

Les Fluctuations du Change roumain depuis 1914

THÈSE

POUR LE

DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

le Lundi 13 Juillet 1925, à 16 heures

PAR

Anton G. BALAN

devant le Jury d'examen

Président MM. BROCARD, professeur.

Assesseurs } LALOUEL, professeur.
P. RAOUL-DUVAL, professeur.



NANCY

IMPRIMERIE NANCEIENNE, 15, RUE DE LA PEPINIÈRE

—
1925

Les Fluctuations du Change roumain depuis 1914

THÈSE

POUR LE

DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

le Lundi 13 Juillet 1925, à 16 heures



PAR

Anton G. BALAN

devant le Jury d'examen

Président MM. BROCARD, professeur.

Assesseurs } LALOUËL, professeur.

P. RAOUL-DUVAL, professeur.



NANCY

IMPRIMERIE NANCEIENNE, 15, RUE DE LA PEPINIÈRE

—
1925

FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

Doyen : M. MICHON (☉ I).

Doyen et professeur honoraire : M. BINET (✱, ☉ I).

Doyen honoraire : M. GENY (✱, ☉ I).

Professeurs honoraires : MM. MAY (✱, ☉ I), BOURCART (○ ✱, ☉ I),

CARRÉ DE MALBERG (✱, ☉ I), ROLLAND (☉ I), MOREL (☉ I).

MM. GENY (✱, ☉ I), professeur de Droit civil.

MICHON (☉ I), professeur de Droit romain.

BROCARD (☉ I), professeur d'économie politique.

SENN (☉, ☉ I), professeur de Droit romain à la Faculté de Droit de Paris, chargé de cours de Droit romain à la Faculté de Droit de Nancy.

RENARD (☉ I), professeur de Droit public.

HENRY (☉ A), professeur de Droit criminel.

LAVERGNE (☉ A), professeur d'économie politique et d'Histoire des Doctrines économiques, chargé de cours à la Faculté de Droit de Lille.

KRÖLL (☉ A), professeur d'Histoire du Droit.

LALOUEL, professeur de Droit international public et privé.

LOUDINOT (✱, ☉, ☉, ☉ A), agrégé, détaché au Ministère des Régions libérées.

LESCOT (☉), professeur de Droit commercial.

SIMONNET (☉ I), agrégé, chargé des cours de Droit civil (2^e année) et de Droit civil (capacité).

VOIRIN (☉), docteur en Droit, chargé des cours de Droit civil (1^{re} année) et de Droit civil (capacité).

P. RAOUL-DUVAL, docteur en droit, chargé des cours d'économie politique (1^{re} année) et doctorat.

TROTABAS (☉), docteur en droit, chargé des cours de droit administratif (2^e année) et de législation financière.

MELIN (☉ I), docteur en Droit, chargé du cours de Science sociale.

BERTRAND (☉ I), secrétaire.

La Faculté n'entend ni approuver, ni désapprouver les opinions particulières des candidats.

A M. BROCARD

Professeur d'Économie politique
à la Faculté de Droit de Nancy



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547423_0049

INTRODUCTION

La guerre mondiale a causé de graves perturbations dans les changes internationaux. Le bouleversement des conditions économiques et des relations commerciales a amené, inévitablement, de brusques fluctuations du change.

La consommation considérable et la destruction ou la désorganisation des moyens de production des pays belligérants ont provoqué le déséquilibre de leurs balances des comptes; les exportations ont diminué sensiblement et les importations ont pris des proportions inouïes.

D'autre part, les impérieuses nécessités ne pouvant plus être satisfaites par la monnaie métallique, on eut recours alors à la création de monnaie de papier : l'accroissement de la circulation fiduciaire, suivie de son cortège de conséquences bien connues. Le principe fondamental des banques d'émission, l'étalon or, qui garantit les billets en circulation, ne pouvant plus être maintenu, un grand nombre de pays ont établi l'inconvertibilité par billet et le cours forcé.

Et enfin, aux événements d'une diversité et d'une

intensité inconnues jusqu'alors, qui troublaient déjà profondément les changes, venaient s'ajouter, pour aggraver la crise, une politique budgétaire désordonnée et les erreurs commises dans l'administration des finances publiques par des dépenses souvent inutiles auxquelles se livraient avec une facilité étonnante, surtout après la guerre, les gouvernements des pays vainqueurs.

Persuadé que le change d'un pays est intimement lié à sa situation économique et financière, nous croyons nécessaire de donner quelques renseignements à ce sujet de la situation de la Roumanie.

La renaissance moderne du peuple roumain commence, au début du xix^e siècle, par la révolution de Tudor Vladimiresco (1821) et par la révolution nationale de 1848; elle fut continuée, en 1859, par l'union des deux principautés roumaines, la Valachie et la Moldavie, sous la même souveraineté politique. Cette date de 1859 marque le commencement de la vie politique moderne de l'Etat roumain, qui trouve, en 1918, son épanouissement naturel par l'union des territoires ethniques roumains, c'est-à-dire dans la libération et le rattachement à la Mère-Patrie des territoires de la Transylvanie, de la Bessarabie et de la Bukovine restés, jusqu'à la dernière guerre, sous l'occupation étrangère.

Par la Constitution de 1866, inspirée par celle qui était la plus libérale en Europe à cette époque, la Roumanie passe d'un Etat à organisation de classes privilégiées (les boyards possédant presque la totalité des do-

maines) et de paysans serfs, à l'organisation d'un Etat moderne à suffrage universel, dont la terre est possédée, pour plus de 90 %, par les paysans.

En moins d'une génération, la Roumanie a dû, par ses propres moyens, créer des écoles et des professeurs, construire des chemins de fer, former le personnel technique nécessaire et faire face aux besoins de l'organisation complexe d'un Etat moderne.

Etant donné la rapidité avec laquelle la Roumanie a dû subvenir à ces besoins urgents, il est compréhensible qu'il existe encore des faiblesses dans quelques rouages de son organisme. Mais tous ceux qui connaissaient la situation de la Roumanie à la veille de la grande guerre et le rôle qu'elle jouait, peuvent se rendre compte de l'apport fourni par le peuple roumain au progrès du pays.

Nous rappelons rapidement ce passé pour pouvoir mieux juger les possibilités d'avenir de la Roumanie, plus favorables que celles du passé. Des trois anciens empires avoisinant l'ancien royaume, deux n'existent plus et le troisième est en complète transformation, de sorte que l'Etat roumain pourra se livrer à des préoccupations d'un tout autre ordre. Au lieu de trois frontières fermées, dans lesquelles devait se développer sa vie économique, la Roumanie d'aujourd'hui compte six frontières qui la séparent d'Etats avec lesquels elle pourra faire en toute liberté des échanges importants. Un autre avantage, c'est que le peuple roumain, qui comprend aujourd'hui une population de 17 millions — dont 14 millions constituent une masse homogène — se trouve, pour

la première fois, rassemblé dans la même formation politique, et qu'il est maître de son sort. Cette homogénéité est telle qu'on n'y trouve même pas l'habituelle variété régionale de langue, de sorte que le Roumain habitant la rive de la Theiss parle la même langue que celui du Dniester ou du Danube.

Il faut également signaler le sens pratique du peuple roumain, que lui ont légué ses ancêtres. Il explique pourquoi, à la différence de ses grands voisins, il n'a jamais fait une politique d'aventure et pourquoi il a préféré se limiter à des aspirations correspondant à ses possibilités pratiques.

Pour tous ceux qui ont suivi, dans les derniers cinquante ans, la politique des différents Etats du Proche-Orient, il est bien visible que le peuple roumain, comme par le passé, a fait tous ses efforts pour rattacher ses intérêts à ceux de l'Europe, plus général, au point de vue de la civilisation de notre continent. Ce dont il faut se souvenir, pour comprendre que la Roumanie, dévastée et ravagée par la guerre, affamée par l'occupation étrangère et par un allié qui l'a trahie, poussée à la révolte par l'armée russe sur son territoire même, a pu rester un centre pacifique de paix et d'ordre, alors que l'anarchie battait son plein à Budapest et à Moscou et tâchait de s'introduire en Bulgarie.

Cet exposé facilite l'explication des résultats obtenus par la Roumanie, après la guerre générale. Cet Etat a été un des pays, non seulement les plus éprouvés au point de vue matériel, mais aussi obligé de

faire face à des problèmes d'une complexité exceptionnelle.

La Roumanie a été, et elle est encore depuis six ans, le champ d'expériences peut-être le plus actif et le plus intéressant à examiner. Nous n'en citons que quelques exemples : elle a eu deux tiers de son ancien territoire épuisés par l'occupation allemande et, certes, ce ne sont pas les Allemands qui se sont gênés, dans ces régions éloignées, pour pousser le système d'exploitation organisée jusqu'à ses dernières limites. Le reste de son territoire a également souffert par l'agglomération des armées roumaines, par la surpopulation que lui a imposée la retraite en Moldavie, ainsi que par la présence de presque un million de Russes qui, après avoir été nourris par les ressources du pays, l'ont dévasté au moment où ils étaient en pleine anarchie.

Les résultats de cette situation sont apparus après l'armistice, quand la Roumanie, pays agricole essentiellement exportateur, n'a pu se nourrir qu'en important des farines américaines et australiennes.

En même temps, la Roumanie devait subvenir, avec les moyens restreints de l'ancien royaume, à l'organisation d'un territoire doublé, et remplacer l'administration des provinces libérées par des éléments nationaux tenus jusque là, par les puissances dominatrices, à l'écart de toute participation à l'activité administrative de l'Etat. C'était, en même temps, quatre organisations nationales qu'il fallait unifier : l'organisation hongroise en Transylvanie,

autrichienne en Bukovine, russe en Bessarabie, ainsi que celle de l'ancien royaume.

Enfin, deux réformes imposées par l'intérêt national furent faites, réformes radicales qui, par elles seules, pouvaient amener, en temps de paix, des perturbations graves : la réforme agraire et le passage du régime censitaire au suffrage universel.

*
* *

Examinons maintenant les principales sources de richesse de la Roumanie :

L'agriculture constitue encore en Roumanie, comme par le passé, la source principale de richesse. Quand la récolte est abondante, le pays entier éprouve une sensation de bien-être; vient-elle à être médiocre, un malaise général en résulte; c'est le propre des pays agricoles.

Le développement de l'agriculture a été, de tout temps, facilité et s'explique aisément par les conditions physiques du pays : d'une part, une terre fertile; d'autre part, un manque absolu de voies de communications; tout concourait à contraindre la population à s'adonner d'abord à l'agriculture. Le climat lui-même était favorable. Impossible donc qu'il en fût autrement.

Quand survint la libération du pays, amenant avec elle tous les bienfaits du progrès économique, le premier devoir des Gouvernements fut de développer tout d'abord les richesses existantes avant

de songer à créer; c'est ainsi que les premiers efforts furent consacrés à l'amélioration des méthodes agricoles. L'exportation des bestiaux étant devenue de plus en plus difficile, on s'efforça à développer et à entretenir une grande exportation de céréales, leur culture devenant maintenant la véritable caractéristique de l'agriculture roumaine, puisque les céréales représentent environ 90 à 95 % de la superficie totale labourée chaque année.

Le climat, en Roumanie, est excessif. Très froid en hiver, tropical en été; le vent qui souffle des immenses steppes russes se fait encore sentir jusqu'en Valachie, dessèche la terre et souvent même détruit les semailles. Malgré cela, la plaine roumaine est admirablement douée de toutes les qualités requises pour la grande culture; le sol fécond y produit, presque sans labour, toutes les sortes de céréales.

Par le retour des provinces roumaines à la Mère-Patrie, le territoire national s'est accru, en ce qui concerne la superficie cultivable, dans la proportion de 139,8 %, soit une surface de 14.591.050 hectares. Plus de moitié de cette superficie est consacrée à la culture annuelle, le reste est destiné à la culture des arbres fruitiers, jachères, pâturages, etc.

Parmi les cultures annuelles, au point de vue superficie, le maïs arrive bon premier, couvrant plus de 3 millions d'hectares, suivi de près par le froment, avec 2.800.000 hectares; viennent ensuite l'orge et l'avoine, avec un demi-million et 380.000 hectares; puis on compte environ 200.000 hectares pour le seigle et les plantes fourragères couvrent le reste.

La culture du blé constitue le facteur le plus important de l'agriculture roumaine, car il est l'article principal du commerce extérieur. De la récolte du blé dépend donc la situation économique du pays. Par rapport à son territoire, la Roumanie occupe, en Europe, le premier rang pour la culture du blé.

En dépit des méthodes encore rétrogrades en usage chez les paysans, la production du blé passe d'une moyenne de 23.500.000 hectolitres entre les années 1900-1904, à 30.600.000 hectolitres dans la période 1904-1913.

Comparée à la production française et même allemande, ces chiffres semblent peu considérables; mais, alors que la France ne produit qu'à peine pour les besoins de sa consommation intérieure et que l'Allemagne se voit dans l'obligation d'importer, la Roumanie, elle se classe à l'exportation du blé parmi les principaux fournisseurs de céréales de l'Europe.

Dans l'ordre décroissant, à l'exportation, nous trouvons, en premier lieu, la Russie avec 63 millions de quintaux de blé; au deuxième rang viennent les Etats-Unis, avec 29 millions; puis l'Argentine, avec 20 millions. La Roumanie atteignait ce dernier chiffre et se plaçait avant le Canada et les Indes anglaises.

Quant à la qualité du blé roumain, elle est excellente et les récoltes dépassant 80 kilos à l'hectolitre s'y rencontrent fréquemment; la moyenne oscille autour de 78. C'est un blé riche en gluten et en grains

vitreux, surtout dans les districts du nord de la Moldavie, qui sont les meilleurs de tout le pays.

Le maïs, de toutes les céréales la plus cultivée, est surtout celle qui couvre la plus grande superficie; il constitue, dans tous les districts, la culture prépondérante, ce qui s'explique surtout parce qu'il forme le fond de la nourriture du peuple.

Quant à la production, qu'il s'agisse de production totale ou moyenne, les variations d'une année à l'autre sont considérables; certaines années, par exemple, la production totale ne dépasse pas 7 millions d'hectolitres, alors que d'autres elle atteint près de 50 millions d'hectolitres. Ces variations considérables sont dues surtout au climat, qui a une grande influence sur la culture du maïs. En ce qui concerne l'exportation de cet article, la Roumanie a conservé le premier rang.

Les exportations de céréales, en 1913, se sont chiffrées par près de 3 millions de tonnes, représentant une valeur totale de 480 millions de francs, non compris les exportations de légumes, grains, plantes oléagineuses, etc.

Le grand commerce de céréales est concentré en majeure partie à Braïla, l'exportation s'effectuant principalement par ce port, sur le Danube, et par Constantza, d'autre part, sur la mer Noire.

En résumé, pour bien se faire une idée de l'importance agricole actuelle de la Roumanie, il convient de considérer que ce pays, au point de vue de la production du blé et du maïs par tête d'habitant, vient en seconde ligne, pour le monde entier, avant

la Russie et les Etats-Unis et n'étant dépassé que par la République Argentine. En effet, cette dernière produit 5,60 par tête d'habitant; la Roumanie, 3 1/2; les Etats-Unis, 3; la Russie, 1,75.

Quant à la valeur annuelle de la production agricole roumaine, d'après les différents documents statistiques, elle dépasse certainement le milliard; le dernier chiffre officiel publié, relatif à 1913, était, en effet, de 1.350 millions.

En dehors de la production agricole, le sous-sol roumain est particulièrement riche en gisements de *pétrole*.

L'existence du pétrole en Roumanie était connue depuis fort longtemps; toutefois, ce n'est qu'après 1860 qu'on s'occupa sérieusement de l'exploiter. La production alors atteignait environ 3.000 tonnes, tandis qu'elle s'est élevée, en 1900, à 380.000 tonnes, pour atteindre, en 1914, 1.885.225 tonnes, représentant une moyenne d'environ 125.000.000 de francs.

Mais ces chiffres ne suffisent pas à bien faire apprécier l'importance de la Roumanie comme pays producteur; il est intéressant de considérer aussi ceux des autres pays pétrolifères.

Les Etats-Unis, qui viennent en tête, produisent vingt fois plus que la Roumanie; la Russie, qui vient ensuite, produit sept fois plus; la Gallicie, seulement un quart de plus; enfin, les Indes néerlandaises ont à peu près la même production que la Roumanie. Nous estimons que, tout prochainement, la Roumanie doit prendre le troisième rang

après la Russie, aussitôt avant la Gallicie; de plus, tandis que les dépôts de pétrole en Amérique viendront à s'épuiser dans un avenir peut-être pas très éloigné, vu leur exploitation intensive, en Roumanie, au contraire, la production semble pratiquement illimitée, car on n'y exploite qu'une faible partie (12 %) de la zone pétrolifère techniquement reconnue.

C'est dans le district de Prahova, principalement, que s'est concentré, jusqu'à présent, l'activité. Mais si, comme nous l'avons montré plus haut, la progression de la production a été rapide, ce n'en est pas moins après de bien grandes difficultés de tous ordres que l'on a obtenu ces résultats. Il ne faut pas s'imaginer qu'on puisse, dans un pays si nouveau, ou plutôt si nouvellement développé, créer des exploitations minières susceptibles de rémunérer rapidement le capital.

En Amérique, ou dans les pays d'Occident, tout nouveau gisement est aussitôt exploité par des Sociétés à gros capitaux, à l'aide d'outillages les plus modernes, qui équipent une exploitation intensive en peu de temps. En Roumanie, au contraire, on a dû solliciter longtemps le capital; celui-ci, attendant la sécurité politique, est venu d'abord timidement; il a commencé par s'apercevoir que, si le pétrole était abondant, aucune loi n'existait pour protéger son exploitation, ni aucun moyen de transport, ni voies de communication; il a donc attendu, toujours timide, que le pays s'organise avant de faire son entrée triomphale, qui ne date que de quelques années. On ne peut donc pas s'étonner

de ne pas voir plus intensive une industrie appelée très prochainement à constituer la plus grande source de richesse de ce pays.

Les plus puissantes Sociétés qui exploitent les terrains pétrolifères en Roumanie, se divisent en Sociétés étrangères et Sociétés roumaines, sans qu'il soit toujours possible d'établir une distinction très nette en ce qui concerne l'origine des capitaux.

Il faut signaler que, dès le début de 1919, il s'est produit, dans l'industrie pétrolifère, un mouvement de capitaux; d'un côté, de nombreuses Sociétés furent créées; d'autre part, les Sociétés déjà constituées augmentèrent fortement leurs capitaux. Dans le seul intervalle compris entre le 1^{er} janvier et le 30 juin 1920, fut investi dans l'industrie pétrolifère un capital de 473 millions de lei. Si l'on se rappelle qu'à la veille de la guerre les capitaux de l'industrie des pétroles représentaient 454 millions de lei et si l'on ajoute que, du 1^{er} janvier 1916 au 30 juin 1924, furent investis plus d'un milliard de lei, on peut voir que le total des capitaux engagés s'élevait, à la fin du premier semestre 1924, à 1.500 millions environ.

La Grande Roumanie possède, en dehors du pétrole, des réserves de charbon évaluées à 700 ou 800 millions de tonnes. La production annuelle atteint de 3 à 3,5 millions de tonnes, ce qui laisse croire que la réserve roumaine, théoriquement du moins, ne s'épuiserait que dans deux cent vingt-cinq ans. Cette réserve, étant minime, doit conduire

à une politique d'économie du combustible, cherchant à remplacer le charbon par une source d'énergie moins épuisable.

Le gaz naturel, autre source de combustion et de force motrice, est évalué, en Transylvanie, à 240 milliards de mètres cubes, correspondant à 264 millions de tonnes de charbon de terre (1). En 1915, l'Etat hongrois avait concédé à un consortium formé par la Deutsche Bank et quelques banques hongroises, l'exploitation du gaz sur une superficie de 211 kilomètres carrés. Dans l'ancien royaume, on évalue à un demi-milliard de mètres cubes le gaz sortant annuellement de terre. Les exploitations pétrolifères utilisent à peine 70 millions de mètres cubes; le reste est perdu à peu près complètement (2).

Signalons aussi les chutes d'eau qui, par la configuration du terrain de la Grande Roumanie, permettent de réaliser une source d'énergie considérable.

Mentionnons enfin la présence, dans le sous-sol roumain, d'importants gisements métallifères, or, asphalte, ozocherite, mica, qui pourront, dans un avenir prochain, assurer au pays un bel essor économique.

Une troisième et importante richesse de la Roumanie, c'est le *bois*.

Ce pays est l'un des plus boisés de l'Europe; par

(1) *Les Forces économiques de la Roumanie*, p. 60.

(2) *Annales statistiques et économiques*, 1919, sept.-oct., p. 4.

suite de la réunion de nouvelles provinces à la Grande Roumanie, celle-ci possède actuellement 7.308.688 (1) hectares de forêts, comprenant les essences les plus variées. Le quart, soit exactement 24,6 % de la superficie totale du pays, est boisé. Après les céréales et le pétrole, ce sont les bois qui constituent l'élément le plus considérable de la production nationale. Depuis longtemps déjà, l'Etat a compris l'importance du reboisement, qui fut donc très vivement poussé dans tout le royaume.

D'après les calculs de M. Angelesco (2), si l'on utilisait seulement les produits de l'accroissement annuel des forêts afin de conserver le boisement actuel, la Grande Roumanie pourrait produire 450.000 wagons de bois. En retranchant 350.000 wagons pour la consommation intérieure (construction et chauffage), il resterait 100.000 wagons pour l'exportation. Ces chiffres sont suffisamment éloquents pour montrer quel champ d'activité l'industrie des forêts peut procurer à la Roumanie.

Nous en arrivons aux *finances* roumaines.

Pour mieux juger de la capacité financière de la Roumanie, il nous semble indispensable de donner quelques détails sur l'état des finances roumaines avant la guerre européenne.

C'est en appréciant les résultats d'une politique financière habile, poursuivie pendant près d'un

(1) *La Roumanie économique*, tableau II.

(2) Angelesco : *La Politique économique de la Grande Roumanie*, p. 2.

de demi-siècle de paix, qu'il sera possible de se rendre mieux compte de ce qu'on peut faire demain en Roumanie pour rétablir l'équilibre de la balance des comptes et élever le change.

En 1914, les finances roumaines se trouvaient dans le meilleur état possible pour un pays dont la stabilité succédait à tant de secousses. La grande solidité de la Roumanie n'était d'ailleurs que le reflet de sa fortune publique. Grâce au progrès de la production agricole, les capitaux s'étaient amassés, abondants. Comme d'autre part, à l'encontre des vieux peuples d'Occident, dont le budget de la guerre grève les ressources, la Roumanie n'avait pas à liquider les erreurs du passé, ni à faire de coûteux essais de régimes économiques, l'état de ses finances s'en ressentait et se trouvait florissant, malgré quelques crises passagères impossibles à éviter et qui étaient le plus souvent les conséquences de mauvaises récoltes, calamités auxquelles un peuple agricole ne peut échapper.

On objectera que la dette publique, dont 90 % extérieure (1), dépassait le milliard, mais les chemins

(1) Le fait semble anormal, si l'on se rappelle que la Roumanie est un pays riche. Comment expliquer alors la souscription des emprunts par les étrangers et non par les nationaux? La vérité est qu'à cette époque, la Roumanie manquait de capitaux mobiliers. Elle est effectivement riche, mais sa richesse est presque exclusivement foncière. Dès lors, l'intervention des capitaux étrangers devenait fatale.

Et si l'on cherche à mieux comprendre cette situation paradoxale d'un pays riche et manquant de capitaux, on remarque que la Roumanie, en 1881, sortait à peine de la suzeraineté où elle était placée vis-à-vis de la Turquie, suzeraineté qui absorbait tous les

de fer de l'Etat et les domaines, qui en étaient la contre-valeur, s'estimaient à près de 2 milliards, et il suffisait de considérer les fluctuations du crédit national pour apprécier l'état des finances. En effet, en 1885, la Roumanie empruntait à 9 %; l'élection du prince Charles, en 1866, amenait le crédit à 8 %; quarante-cinq ans plus tard, les emprunts roumains trouvaient preneurs à 4 %. Il est à remarquer, en effet, pour expliquer le montant si élevé de la dette publique, que les emprunts successifs n'ont pas été exclusivement employés à la réorganisation de l'armée (qui a coûté, depuis l'avènement du prince jusqu'en 1914, environ un demi-milliard), mais aussi à racheter les chemins de fer, à créer de nouvelles voies ferrées, à organiser les ponts et chaussées et à encourager l'industrie.

C'est ainsi qu'en 1864 le premier emprunt, s'élevant à 22 millions, fut consacré à la ligne Bucarest-Giurgiu, qui relie la Roumanie à la Bulgarie. Plus tard, en 1880, l'emprunt fut affecté au rachat des chemins de fer. En 1899 (année de grande crise agricole), fut conclu un emprunt de 175 millions, moyennant une émission de bons du Trésor; l'opération fut un peu difficile, mais, en l'effectuant, le crédit était revenu et les affaires reprirent leur cours normal.

capitaux mobiliers roumains sous forme de tributs, entretien de fonctionnaires turcs, etc. De plus, la Roumanie manquait d'industrie, et tous les produits de ses exportations étaient absorbés par l'importation des produits manufacturés. Notons aussi l'esprit d'économie peu développé en Roumanie, et retenons encore le plaisir qu'éprouvent les nationaux à dépenser tous leurs revenus à l'étranger. Ainsi s'explique la pénurie des capitaux roumains.

Le budget dépassait 500 millions de lei, dont un tiers environ était consacré à l'amortissement de la dette. Malgré cela, et malgré les dépenses considérables nécessitées par l'évolution très rapide de la Roumanie, il se soldait presque toujours par des bénéfices appréciables.

Les ressources se composaient surtout d'impôts indirects rendant 60 % des recettes totales, alors qu'en France les impôts indirects donnent environ 35 %.

L'Etat trouvait aussi des ressources importantes dans l'exploitation des monopoles. Ceux-ci produisaient environ 25 % des revenus publics. Le plus important est le monopole du tabac, qui fut introduit en 1872 et affermé jusqu'en 1879 aux Anglais. Depuis, la Roumanie exploite elle-même ce monopole, qui figure au budget pour plus de 40 millions, et possède actuellement deux manufactures : l'une à Bucarest, l'autre à Jassy.

Les domaines de l'Etat constituent aussi de grandes sources de recettes au budget. Sous le règne du roi Charles, on a vendu 800.000 hectares aux paysans, ce qui valut plus de 100 millions au Trésor. Le reste produit environ 20 millions de revenus.

Le domaine de l'Etat est de 1 million d'hectares, dont 600.000 exploités.

Les impôts directs rapportaient, en Roumanie, moitié moins que les impôts indirects ; ils se composaient des impôts sur les terrains bâtis et non bâtis, les péages, les licences et les patentes.

Enfin, le revenu des douanes, qui complète cette

revue des ressources du budget roumain, varie suivant les années dans de très grandes proportions. La Roumanie importait beaucoup moins depuis l'élévation des tarifs et surtout grâce à l'encouragement réel donné à l'industrie locale, au cours des dernières années qui ont précédé la guerre.

La Roumanie n'ayant pas une industrie très développée, les produits roumains étaient le plus souvent dirigés vers l'étranger, et revenaient transformés par l'industrie des autres pays. L'agriculture et le développement agricole exigeaient d'énormes capitaux. Pour attirer ceux-ci vers l'industrie, la Roumanie dut recourir à des mesures artificielles, lesquelles se manifestèrent sous deux formes :

D'abord de politique protectionniste (protection douanière très élevée), puis de politique interventionniste (par les lois de 1877 et de 1912, lois pour l'encouragement de l'industrie).

Ces lois interventionnistes accordaient aux industries remplissant certaines conditions (sur le nombre des chevaux-vapeur ou sur celui des ouvriers) des avantages appréciables, tels que la franchise des matières premières venues de l'étranger, réduction sur les transports par voies ferrées, exemption d'impôts pendant quelque temps.

On a même eu recours aux « primes de fabrication » pour l'industrie du sucre, primes auxquelles on renonça en raison des lourdes charges qu'elles imposaient à l'Etat.

La politique économique de la Roumanie n'a pu

évidemment encore donner tous les résultats qu'on est en droit d'attendre d'elle; mais il est facile d'en discerner les effets. La sécurité intérieure a d'abord attiré le capital étranger, qui, le premier, a profité de toutes les créations, de toutes les améliorations, telles que chemins de fer, routes, ponts, etc. Il n'en pouvait être autrement car, après s'être prodigué pour se reconstituer, l'Etat roumain n'avait pas disponibles les capitaux nécessaires à l'exploitation des richesses de son sous-sol et à la création de grandes industries; il a laissé venir, mieux même, il a sollicité les capitaux de l'extérieur, se bornant à nationaliser son sol, à le préserver de l'empiètement étranger.

La seule activité industrielle qui attestait vraiment un développement remarquable, fut l'industrie pétrolifère.

Nous allons compléter les renseignements que nous avons donnés sur la situation économique par des évaluations sur la fortune nationale de la Roumanie.

Bien que ces estimations soient trompeuses ou incertaines, l'importance de cette question est évidente; c'est sur l'avoir national que viennent se greffer, en dernière analyse, les ressources financières du pays; c'est la fortune nationale qui garantit, en dernière ligne, les emprunts faits en vue des énormes dépenses nécessitées par la guerre.

M. J.-N. Angelesco arrive, par l'estimation directe de chaque richesse, à 28 milliards, évaluant ainsi les éléments de la fortune nationale (1):

(1) Angelesco : *La Richesse nationale de la Roumanie.*

Lei

Propriété foncière rurale (forêts et pêcheries comprises).....	19.100.000.000
Propriété foncière urbaine.....	1.500.000.000
Chemins de fer, flotte.....	1.000.000.000
Avoir minier.....	1.300.000.000
Avoir industriel et commercial.....	5.000.000.000
Métaux précieux, monnaie, créances sur l'étranger	300.000.000
Total.....	28.200.000.000

La question du crédit. — Examinons, dans ce but les trois catégories d'institutions qui se rattachent à l'organisation financière privée de la Roumanie:

La Banque Nationale de Roumanie;

Les banques populaires;

Les banques de crédit.

a) *La Banque Nationale de Roumanie.* — La Banque Nationale de Roumanie fut créée, en 1880, avec un capital initial de 12 millions (1), dont deux tiers souscrits par le public et un tiers par l'Etat.

En 1901, la Banque Nationale devint, par le rachat de la part de l'Etat, une banque d'émission à capital entièrement souscrit par le public.

La Banque jouit du droit d'émettre des banknotes remboursables à vue et en or; elle est tenue d'avoir en contrepartie une couverture or de 40 % du montant des billets émis. Remarquons toutefois qu'exceptionnellement, et moyennant l'approbation du Gou-

(1) 24.000 actions de 500 lei.

vernement, cette couverture peut être réduite à 33 % (art. 12) [1].

L'excédent des billets est garanti par des lettres de change portant au moins trois signatures, à échéance maxima de cent jours, ainsi que par des titres d'Etat mis en gage. La Banque a le droit de se livrer aux opérations suivantes : escompte, avances sur métaux précieux, sur warrants et sur titres, commerce des lettres de change et enfin commerce de l'or.

Par contre, il lui est interdit d'emprunter sur hypothèques, d'acheter des immeubles, de commanditer des entreprises industrielles et commerciales, d'aider à leur constitution ou de leur consentir des avances sur leurs actions; toutes ces mesures restrictives dans le but d'assurer l'entrée et la sortie des dépôts par voie d'escompte.

L'administration de l'établissement est exercée par un gouverneur et des directeurs, contrôlés dans leur gestion par sept censeurs et un commissaire du Gouvernement; ils sont assistés, en outre, par un conseil d'administration, un conseil général et un conseil de censeurs (2).

La répartition des bénéfices, que régit la dernière convention du 1^{er} janvier 1913, s'effectue sur les bases suivantes : en premier lieu, les actionnaires ont droit à un dividende de 6 %; si le profit global ne permet pas l'allocation d'un taux aussi élevé,

(1) 30 % peuvent en être constitués par des traites sur les marchés anglais, allemand, français et belge (art. 13, dernier alinéa). 

(2) Binet : *La Banque Nationale de Roumanie*.

on réduit ce dernier à 5 % en prélevant, si besoin est, les sommes complémentaires sur les fonds de réserve. Les bénéfices subsistant après cette première distribution sont ensuite répartis comme suit : 20 % sont affectés aux fonds de réserve; enfin, 30 % du reliquat sont alloués à l'Etat, 4 % aux membres du conseil d'administration, 1 % à la caisse d'économie et de secours mutuels des fonctionnaires. Le reste, c'est-à-dire 45 %, donne lieu à un deuxième dividende au profit des actionnaires.

En ce qui concerne la politique de la Banque Nationale d'émission roumaine, on peut y distinguer deux périodes :

1^o De 1880 à 1900, la majeure partie des opérations de la Banque Nationale consiste en avances sur titres (titres d'Etat), alors que les opérations d'escompte n'apparaissent qu'au deuxième plan. L'émission de la Banque se trouvait donc alors garantie plutôt par une créance sur l'Etat; la Banque ignorait les règles d'émission fixées par ses statuts.

2^o Une deuxième période, à partir de 1900, caractérisée par un changement de nature dans la garantie des émissions. Celle-ci consiste principalement en effets de commerce, l'opération d'avances sur titres devenant de moindre importance.

Il est à remarquer également que la Banque Nationale n'accordait à l'Etat, avant le début de la guerre, qu'un emprunt de 15 millions (en 1904).

C'est avec juste raison que M. R.-G. Lévy fait la constatation suivante : que « la Banque Nationale de Roumanie est un des instituts d'émission qui,

jusqu'ici, a été le moins mis à contribution par le Trésor public. Il faut louer les administrateurs qui ont défendu son crédit et les hommes d'Etat qui l'ont respecté » (1).

Ajoutons enfin qu'en dépit de son capital plutôt modeste, la Banque Nationale de Roumanie réalisait d'excellentes opérations; son billet jouissait de toute la confiance du public et ses actions avaient atteint des cours très élevés (5.370 lei en juillet 1914).

b) *Les Banques populaires.* — Il importe donc de ne pas les traiter comme quantité négligeable; en effet, dans un pays aussi foncièrement agricole, dans lequel la propriété et, par suite, l'exploitation sont soumises à un régime de morcellement aussi poussé, le crédit est indispensable; il doit en outre, et c'est là le rôle de cette catégorie de banques, être ramifié au point de pouvoir atteindre même les exploitations les plus modestes. Le fonctionnement de ces banques est donc bien distinct de celui des autres banques roumaines.

Il existait, en 1913, 2.901 banques populaires, disposant d'un capital total de 107 millions, groupées en fédération par département et possédant un organe central: la Caisse centrale des Banques populaires, au capital de 24 millions de lei.

c) *Les Banques de crédit en Roumanie.* — Il existait, à la veille de la guerre, en Roumanie, 197 banques de crédit, parmi lesquelles 39 avaient leur siège dans la capitale, et 158 en province. Elles représen-

(1) R.-G. Lévy: *Banques d'émission et Trésors publics.*

taient en capital : 155.692.400 lei (dont 145.241.510 lei versés) pour les banques de Bucarest, et 84.542.460 lei pour les banques de province (dont 70.562.315 lei versés). La capitale représentait donc la moitié du capital global des banques roumaines, lequel se chiffrait à 240 millions, dont 215 versés.

Lorsqu'on étudie les banques roumaines, il importe de bien mettre en évidence deux points caractéristiques :

Tout d'abord la prédominance des capitaux allemands et autrichiens, masqués sous la forme d'établissements de crédit roumain, dont seule la façade est roumaine ; et deuxièmement, la non spécialisation dans les opérations de banque.

Attardons-nous un peu sur ce point : il n'y a pas, en effet, pratiquement de banques spécialisées dans telle ou telle catégorie d'opérations, dans l'escompte ou dans les affaires. Les banques se livrent à des opérations de toutes sortes et contribuent largement à la constitution de Sociétés industrielles ; elles prêtent de préférence leur concours aux Sociétés pétrolifères, aux établissements de filature et de métallurgie.

Les banques, en Roumanie, sont donc essentiellement des banques d'affaires et, d'une manière accessoire, des « établissements de crédit », au même titre que les institutions du même nom en France. Ceci s'explique ainsi : les banques de crédit — au sens strict du mot — n'existent qu'autant que l'exigent les besoins du commerce et de l'industrie du pays et supposent, par conséquent, dans ce pays un

certain développement de l'industrie ou du commerce. Dans les pays plus neufs, au contraire, la situation est inversée et les rôles intervertis; c'est de la banque que part l'essor économique du pays, car c'est elle qui, dans ce cas, suscite la création d'industries et de commerces nouveaux.

Tel fut le cas de la Roumanie, pays neuf possédant une industrie et un commerce peu développés et jouissant, par contre, d'immenses richesses naturelles.

Quant aux moyens d'action, il faut remarquer que les banques roumaines complètent leurs ressources, non seulement par les dépôts des particuliers, mais surtout par les soldes des comptes créditeurs et par le réescompte.

En résumé, la Roumanie voyait son crédit s'affirmer et s'accroître pour plusieurs raisons. Tout d'abord ses paiements étaient ponctuels, sans tentatives de retards dans l'amortissement de la dette. De plus, la contre-valeur de la dette publique était certaine et s'estimait double. D'autre part, l'intensité agricole de la Roumanie était loin d'avoir atteint son maximum; enfin, le développement considérable de l'industrie du pétrole faisait concevoir les plus avantageux résultats dans un avenir relativement peu éloigné.

Ces différentes considérations expliquaient surabondamment la faveur dont commençait à jouir le crédit national. Nous ajoutons que, depuis longtemps déjà, le commerce intérieur roumain se réglait en or, les céréales étaient vendues en or à l'étranger: la Roumanie pouvait donc emprunter en or et en payer les intérêts.

Nous diviserons cette étude en deux parties :

1^{re} partie. — Le change roumain avant et pendant les hostilités.

2^e partie. — Le change roumain après les hostilités.

PREMIÈRE PARTIE

Le change roumain avant et pendant les hostilités

CHAPITRE PREMIER

LE PROBLÈME DU CHANGE ROUMAIN A LA VEILLE DE LA GUERRE EUROPÉENNE

§ 1^{er}. — Le régime monétaire

Jusqu'en 1867, quand on a établi un régime monétaire unitaire, la Roumanie était inondée de toutes sortes de monnaies de métal endommagées, dont le relief était effacé par l'usage et d'une valeur incertaine. Ces pièces venaient de l'Autriche et de la Turquie, pays qui avaient les monnaies les plus faibles de toute l'Europe. La valeur réduite de ces monnaies et leur variation de cours ont donné aux usuriers l'occasion de gros bénéfices sur les opérations du change. A Bucarest, il y avait même une « quasi-bourse », la « Hanul cu tei », où tous les spéculateurs venaient se renseigner sur les fluctuations des cours,

d'après les marchés de Constantinople, Vienne, Paris et Londres. A Jassy, on publiait tous les trois mois *le cours légal*, pour empêcher la spéculation sur les opérations du change.

L'unité monétaire était l'*ancien leu*, dont la valeur relative, par rapport à la couronne autrichienne et aux autres monnaies étrangères d'or et d'argent, était fixée par décret ministériel.

Dans les centres commerciaux, les transactions d'une certaine importance étaient réglées au moyen de monnaies d'or apportées par les acheteurs étrangers de leur pays d'origine. Au fur et à mesure que les relations commerciales se développèrent et que la situation économique du pays prospéra, l'ancien leu, devenant insuffisant, disparut peu à peu de la circulation.

La situation monétaire du pays, jusqu'en 1867, était très précaire; aucune unité monétaire stable n'existant, les relations commerciales se développaient lentement.

Cette insuffisance d'organisation monétaire rongait, comme une maladie chronique, notre rouage économique et paralysait toute initiative sérieuse et tout esprit commercial.

L'introduction d'un étalon national monétaire s'imposait donc.

Loi de 1867. — Tout le monde reconnaissait les inconvénients de ce système monétaire; mais, si tous étaient d'accord pour le changer, il n'en était pas de même quant aux moyens à employer pour y parvenir. A cette époque, de vives polémiques étaient

engagées dans toute l'Europe occidentale, au sujet de l'établissement du monométallisme ou du bimétallisme. La création, en France, de l'Union latine, vers 1865, qui assura le triomphe du bimétallisme, influença d'une façon décisive la politique monétaire de la Roumanie.

La loi de 1867 décida la création d'un nouveau système monétaire et la frappe des monnaies nationales. C'était la première législation en cette matière dans la Roumanie moderne.

Les dispositions de cette loi sont les suivantes :

« *Art. 1^{er}.* — On adopte le système monétaire décimal métrique, ainsi qu'il existe en France, Italie, Belgique et Suisse. Cinq grammes d'argent, à titre de 835 millièmes, composent l'unité monétaire de la Roumanie, sous la dénomination de *leu*.

« *Art. 2.* — Le leu est divisé en cent parties, dénommées *bani*.

« *Art. 3.* — Les monnaies roumaines sont :

«a) En or :

«La pièce de 20 lei;

— 10 —;

— 5 —.

«b) En argent :

«La pièce de 2 lei;

— 1 leu;

— 1/2 leu ou 50 bani

«c) En cuivre :

«La pièce de 10 bani;

— 5 —

« La pièce de 2 bani;

— 1 —

« *Art. 4.* — Les monnaies d'or contiennent 900 millièmes de métal fin.

« *Art. 5.* — Les monnaies d'argent sont à titre de 835 millièmes.

« *Art. 6.* — Les monnaies de cuivre sont à titre de 950 millièmes. »

L'introduction par voie légale d'une nouvelle monnaie a déterminé une évolution rapide dans l'économie nationale de la Roumanie. La stabilité de la valeur de cette monnaie, tout au moins pour les transactions intérieures, a facilité beaucoup les relations commerciales et a été certainement le point de départ d'une nouvelle période de développement économique du pays.

Au point de vue politique, cette réforme fut considérée comme une manifestation importante de la souveraineté nationale.

Ainsi, jusqu'en 1873, on a mis en circulation 25 millions de lei argent, 4 millions de lei cuivre et une quantité négligeable de pièces d'or.

Une nouvelle loi, en 1877, décida l'émission de papier-monnaie. A cette époque, les 29 millions mis en circulation ne suffisaient plus, d'autant plus que l'Etat était obligé de faire des dépenses extraordinaires, occasionnées par la guerre roumano-russo-turque, qui a donné l'indépendance politique à la Roumanie.

Le crédit de l'Etat à l'étranger était inexistant; le seul moyen pour répondre aux besoins présents

était donc l'émission du papier-monnaie. 30.000.000 de lei, sous forme de billets hypothécaires, furent émis par l'Etat. Ces billets étaient couverts et garantis par les domaines de l'Etat; ils avaient cours obligatoire sur toute l'étendue du territoire roumain. Plus tard, ils ont été remboursés avec une plus-value de 10 % sur leur valeur nominale.

Ainsi, la Roumanie faisait, pour la première fois, connaissance avec le papier-monnaie.

A la suite d'une convention monétaire entre les Gouvernements russe et roumain, il avait été décidé que les roubles d'argent apportés par l'armée russe auraient cours libérateur en Roumanie. A la fin de la guerre (1877), 40 millions de ces roubles restaient en circulation. Ceci ne fut pas sans apporter quelques troubles dans les transactions commerciales. Le Gouvernement décida alors la fonte de cet argent et la frappe d'une nouvelle pièce roumaine de 5 lei.

En 1878, on adopta, au Congrès de Berlin, le monométallisme-or et, en 1894, on dota le pays de l'étalon d'or. Toutefois, il fut frappé peu de pièces d'or, ce qui explique qu'on employait couramment en Roumanie, avant la guerre européenne, la pièce de 20 francs français qui dominait les impériaux russes, la livre turque et la pièce de 20 marks qui, toutes, avaient cours libérateur.

Plusieurs lois successives furent votées par le Parlement, autorisant le Gouvernement à augmenter la quantité de monnaies de métal en circulation.

En 1880, date de la création de la Banque Nationale de Roumanie, le montant des monnaies de métal en circulation s'élevait à 72.700.000 lei.

§ 2. — La circulation fiduciaire et la situation budgétaire

Avant la guerre de 1914, il n'y avait, dans la circulation fiduciaire de la Roumanie, que des billets émis par la Banque Nationale.

L'usage du compte courant et du chèque était très peu généralisé en Roumanie. Tout au plus était-il employé par les banques et hommes d'affaires, car les propriétaires ruraux, grands détenteurs et dispensateurs de la richesse, préféraient toucher en argent comptant leurs créances et les crédits qui leurs étaient ouverts, afin d'avoir de quoi payer leurs travailleurs et leurs fournisseurs complètement étrangers aux comptes courants et aux chèques.

La Banque Nationale de Roumanie a toujours tenu compte des suggestions de l'économie nationale; intervenant à temps et dans les limites de sa propre politique, elle soutenait en permanence le leu à la parité de l'or.

Comme nous l'avons dit plus haut, la loi de 1892 avait fixé à 40 % le stock métallique destiné à servir de couverture des billets émis par la Banque Nationale.

Le tableau ci-dessous, donnant le montant de l'émission et la couverture moyenne pour chaque année, permet de constater que la Banque Nationale s'est toujours conformée aux prescriptions de la dite loi (1).

(1) V. Slavesco : *Historique de la Banque Nationale de Roumanie* (1880-1924).

Année	Encaisse métallique		Circulation fiduciaire	Cou- verture
	Or	Traites		
1901....	41.114.052	13.800.969	129.690.225	42,29%
1902....	61.524.989	24.229.084	164.177.381	51,85%
1903....	70.580.534	28.130.442	174.537.621	56,56%
1904....	67.019.863	28.146.287	178.965.965	53,18%
1905....	61.165.522	25.281.400	196.333.725	44,03%
1906....	77.491.442	31.996.931	239.002.801	45,81%
1907....	86.246.159	35.842.641	272.681.547	44,77%
1908....	91.346.156	37.671.109	263.054.700	49,05%
1909....	91.162.219	36.359.407	271.603.934	47,30%
1910....	103.073.712	42.260.562	299.449.215	48,30%
1911....	135.245.288	54.401.610	382.360.192	49,84%
1912....	157.086.233	63.052.788	463.246.339	47,57%
1913....	151.332.510	55.994.206	423.650.056	49,11%
1914....	153.744.291	56.656.674	480.681.934	44,73%

La moyenne des billets en circulation s'est maintenue toujours en-dessous de la limite légale et, de plus, le stock métallique représentant la couverture augmentait par rapport à la circulation.

On remarque également un accroissement progressif de la circulation fiduciaire; cela s'explique par la prospérité générale du pays; l'or entrant abondamment, permettait l'augmentation du stock métallique de la Banque Nationale. Celle-ci pouvait accroître son émission pour subvenir aux exigences du marché.

Dans ces conditions, il est facile de comprendre

que la circulation fiduciaire, qui joue un rôle prépondérant au point de vue du change, ait exercé une influence heureuse sur le cours du leu.

Grâce aux économies sévères et au bon ordre dans leur administration, les finances roumaines, après l'année de grande crise (1899), ont pu avoir des budgets ordinaires équilibrés, se soldant même avec des excédents appréciables, comme on peut le voir en consultant le tableau suivant :

Budgets (1)	Recettes	Dépenses	Excédents
—	—	—	—
	lei	lei	lei
1904-1905.....	258.571.200	252.095.500	6.475.700
1905-1906.....	308.046.800	262.600.400	45.446.400
1906-1907.....	318.173.700	265.253.300	52.920.400
1907-1908.....	331.517.100	269.180.200	62.336.900
1908-1909.....	468.959.800	417.422.100	51.537.700
1909-1910.....	522.842.700	481.921.900	40.920.800
1910-1911.....	506.656.500	448.007.000	58.649.500
1911-1912.....	—	—	110.391.700
1912-1913.....	—	—	99.480.300
1913-1914.....	—	—	96.249.200

Ces chiffres laissent voir que la politique budgétaire de la Roumanie semble s'être dirigée vers une politique d'excédents.

Deux grands principes régissent le problème de la politique des excédents budgétaires : 1^o les charges fiscales ne doivent être imposées aux contribuables

(1) L'exercice des budgets roumains s'étendait, jusqu'au 1^{er} janvier 1924, du 1^{er} avril au 30 mars.

que dans la mesure où elles sont nécessaires pour couvrir les charges de l'Etat; 2^o les excédents sont le résultat d'une heureuse gestion financière.

Dans le problème ainsi posé intervient, lorsqu'il s'agit de la Roumanie, une troisième variable: celle de la dépendance existant entre les finances et l'état des récoltes; une politique d'excédents s'impose alors, afin de pouvoir parer aux conséquences fâcheuses des récoltes déficitaires.

§ 3. — Balance des comptes

Un autre facteur prépondérant du change, est l'état de la balance des comptes. En effet, la cote du change enregistre le cours des traites tirées sur l'étranger; ces traites correspondant à des créances actuellement exigibles sur l'étranger, le montant total des traites offertes correspond donc au total de ces créances, et comme, d'autre part, elles sont achetées par les débiteurs de l'étranger, le montant de la demande dépend du total des dettes actuellement exigibles vis-à-vis de l'étranger; il apparaît donc que le rapport entre le total des dettes et le total des créances sur l'étranger, *exigibles à un moment donné*, détermine l'offre et la demande de change à ce même moment; et l'on admet, en effet, que c'est là le facteur déterminant du change, *tant qu'il fluctue dans les limites des gold points* (1).

Quand il s'agit d'examiner la balance des comptes

(1) B. Nogara: *La Monnaie et les Phénomènes monétaires contemporains*, p. 192.

de la Roumanie, il ne faut pas croire qu'il entre en ligne de compte tous les éléments qui composent ordinairement la balance internationale des paiements.

La seule source de créances envers l'étranger résidait, pour la Roumanie, dans l'exportation de ses marchandises; elle n'avait pas de capitaux placés à l'étranger, desquels elle aurait pu retirer annuellement des intérêts, pas non plus de marine marchande pouvant assurer un service de transport pour le compte des autres pays et, enfin, pas de voyageurs étrangers de passage venant influencer la balance par l'apport de leur monnaie d'or.

Disposant d'une industrie très faible comparativement à la production agricole, le pays se trouve dans l'impossibilité de compenser les brusques variations de cette dernière, et il en résulte une grande inégalité dans les chiffres de son commerce extérieur.

Durant les vingt années qui précèdent la guerre, on observe deux périodes dans l'état de la balance commerciale de ce pays :

De 1893 à 1899, la moyenne des importations était de 367.727.000 lei, contre 272.949.500 lei à l'exportation, soit une balance commerciale déficitaire de 95 millions environ par an.

L'année de crise de 1899 présente des importations pour 333.268.000 lei et des exportations atteignant à peine 149.420.000 lei, soit un déficit de 184.148.000 lei.

Pendant cette période, de grandes difficultés surgirent; le leu perdit, sur les grandes places euro-

péennes, de 5,7 à 8 %. La Banque Nationale, par de louables efforts, réussit, vers la fin de 1899, à ramener la perte à 1 1/3 %.

En 1900, la récolte fut médiocre et les conséquences de la crise de l'année précédente se faisaient encore sentir, le leu roumain baissa à nouveau, mais ne perdit toutefois que 3 %. La Banque Nationale intervint à nouveau pour ramener la perte à 1 1/2 %.

Ensuite, quand la balance commerciale se solda par d'importants excédents, une grande quantité de devises étrangères et de métal jaune entrèrent dans le pays, ce qui eut pour conséquence de ramener le leu à la parité or.

La Roumanie eut à supporter une période de déficits dans sa balance commerciale; mais l'excédent des importations étant constitué par des machines agricoles, des produits métallurgiques, des matières et produits chimiques, tous ces articles devinrent des moyens de production, qui devaient donner au pays son essor économique et lui assurer plus tard une balance positive.

Depuis 1900, en effet, la balance commerciale devient active, assurant une moyenne d'importations de 396.711.000 lei contre 477.017.000 lei à l'exportation, faisant, par conséquent, ressortir un excédent annuel de 74.296.000 lei environ.

Nous ne devons pas oublier que cet écart entre les importations et les exportations, calculé d'après leurs valeurs, est un peu faussé. En effet, les importations comprennent d'abord les frais jusqu'à l'arrivée dans les ports; de plus, les exportations ne donnent

pas lieu à un examen aussi minutieux que celui auquel sont soumises les importations, contrôle rendu nécessaire à l'entrée en raison des droits de douane.

En outre, alors que l'estimation des exportations ne tient compte que des éléments du prix de revient, c'est-à-dire du coût de production et des frais de transport jusque dans les ports, le chiffrage des exportations fait cas également du frêt et du bénéfice du négociant. On peut donc admettre, pour l'exportation, une majoration des chiffres donnés par les statistiques.

L'opinion peut être faussée davantage encore, si l'on s'en tient au rapport des tonnages; il ne faut pas oublier, en effet, que la Roumanie exporte surtout des céréales, marchandise de grand volume et de grand poids, alors qu'il en est exactement le contraire pour les importations.

En raison de ces difficultés, nous avons cru préférable de comparer les importations et les exportations sous le rapport des valeurs en lei. Le tableau ci-dessous permettra d'envisager la balance commerciale depuis 1900 (1) :

Années	Lei (2)
—	—
1900.....	+ 63.014.553
1901.....	+ 65.395.117

(1) *L'Annuaire statistique de la Roumanie* (1915-1916), p. 168.

(2) Nous marquons les excédents par + et les déficits par —.

Années	Lei	Années	Lei
1902...	+ 91.474.670	1908...	— 34.627.608
1903...	+ 85.706.597	1909...	+ 96.756.520
1904...	— 49.499.274	1910...	+ 206.789.296
1905...	+ 11.563.409	1911...	+ 121.975.381
1906...	+ 69.246.053	1912...	+ 4.198.225
1907...	+ 123.509.516	1913...	+ 80.692.695

Il est facile, d'après ce tableau, de se rendre compte des brusques fluctuations causées par les mauvaises récoltes. Les années 1904 et 1908 présentent respectivement un déficit de 49 et de 35 millions de lei environ, soit 16 et 9 % des importations pour les années correspondantes.

L'année 1910 accuse l'*excédent* maximum avec 207 millions, soit 34 % de l'exportation annuelle.

Le grand écart entre les excédents de 1911 et 1912 s'explique, en plus de la récolte plutôt médiocre, par les importations d'armement nécessités par la guerre balkanique.

Si l'on a pu enregistrer de tels excédents, c'est grâce à l'accroissement des exportations des produits agricoles et à la prospérité croissante de l'industrie qui a permis la réduction des importations. Le commerce extérieur influença donc favorablement la balance des comptes, et assura ainsi une situation stable au change roumain. Les deux années déficitaires ne se sont pas fait sentir sur le change, parce que la Banque Nationale intervint par sa politique des devises.

Avec cette occasion, d'autres faits méritent d'être signalés. C'est ainsi que les exportations roumaines, qui étaient autrefois dirigées en plus grand nombre sur l'Angleterre, le furent ensuite sur la Hollande et la Belgique pour le plus gros chiffre, en ce qui concerne surtout les céréales. La Hollande, il ne faut pas l'oublier, se trouve dans une situation spéciale par rapport aux autres clients de la Roumanie, à cause de la ligne de service maritime roumaine, qui transporte les céréales du Danube à Rotterdam.

On explique, d'autre part, la diminution considérable du chiffre de l'exportation roumaine en Angleterre par ce fait que la plupart des céréales dirigées sur Anvers sont réexpédiées ensuite en Angleterre.

La France importait de Roumanie pour 30 millions d'articles divers, tels que céréales, pétrole, bois, laines et peaux, et, parmi les grandes puissances, c'était elle qui en recevait le moins.

En ce qui concerne l'importation en Roumanie, la France tenait le quatrième rang après l'Allemagne, l'Angleterre et l'Autriche; le total importé oscillait aux environs de 20 millions de lei. La France fournit surtout à la Roumanie l'article de luxe, l'article de goût, que celle-ci tient essentiellement à recevoir de ce pays; mais presque aucun des articles de grande nécessité pour lesquels, sur le marché roumain, elle ne pouvait entrer en concurrence avec les autres grandes nations exportatrices.

En ce qui concerne les dettes du pays, il y a, à côté des importations des marchandises, à ajouter :

a) Le paiement du coupon de la dette publique contractée à l'étranger.

La dette publique de la Roumanie s'élevait, au 1^{er} avril 1914, à 1.500 millions, avec une annuité de 85 millions de lei. La majeure partie de cette annuité était payée à l'étranger, à savoir : en Allemagne, 46 millions; en France 37 millions, et en Belgique 82.000 lei.

b) Les bénéfices réalisés par les entreprises commerciales et industrielles commanditées par la finance étrangère et les dépenses des nationaux à l'étranger.

Il nous est impossible de dresser un tableau avec tous les éléments de la balance des paiements, d'après les données statistiques roumaines, d'ailleurs un tel tableau n'est dressé habituellement par aucun pays.

§ 4. — Situation du change

On se rend facilement compte que, du fait de la prédominance de l'agriculture, la Roumanie, exportatrice de céréales, devenait au moment des récoltes (en été) créancière des principales places étrangères, alors qu'au contraire, en hiver, la situation se trouvait renversée. Ce renversement de position entraînait naturellement un déplacement d'offres des devises étrangères, d'où variations du cours du change. Pour amortir ces fluctuations, le crédit fut organisé en vue d'acheter de grandes quantités de devises en été, pour les mettre en circulation l'hiver. L'institution à qui fut dévolu ce rôle de régularisateur du change fut la Banque Nationale de Roumanie.

Pendant l'été, en effet, saison des ventes, l'abondance du papier sur l'étranger favorisait le change roumain, et le cours s'établissait comme ci-dessous :

Paris (les 100 francs) : 95 lei;
Londres (la livre sterling) : 25 lei;
Berlin (les 100 marks) : 122 lei.

Les statuts de la Banque Nationale de Roumanie, autorisant une encaisse métallique comprenant 30 % des traites sur Paris, Londres, Berlin et Bruxelles, permettaient, en même temps que l'enrayement de la hausse du leu par l'achat d'importantes quantités de devises, la constitution d'importantes réserves d'où, naturellement, en contre-partie, une augmentation de la circulation fiduciaire.

Pendant l'hiver, au contraire, le change devenait défavorable à la Roumanie, par suite de la raréfaction des devises étrangères, et l'on enregistrait les cours suivants :

Paris (les 100 francs) : 101 lei;
Londres (la livre sterling) : 26 lei;
Berlin (les 100 marks) : 126 lei.

L'intervention de la Banque Nationale devenait de nouveau nécessaire, cette fois, dans le sens opposé : la lutte contre la baisse du leu. La Banque mettait à la disposition du commerce et de l'Etat les devises étrangères qu'elle détenait. Par cette opération, la Banque réalisait des bénéfices représentant la différence entre le prix d'achat et le prix de vente; en même temps, cette vente lui assurait la diminution de la circulation fiduciaire.

Par cette politique, la Banque Nationale de Roumanie apparaissait comme instrument régulateur du change roumain. « Elle intervenait judicieusement sur le marché des changes; elle a toujours, à cet effet, un portefeuille de traites sur l'étranger qui augmente aux époques des exportations des céréales et diminue durant l'hiver, alors que les importateurs ont besoin des remises sur la France, l'Angleterre et l'Allemagne. Elle travaille ainsi, dans l'intérêt public, à réduire les oscillations du change et à éviter le mouvement du numéraire, mode de règlement plus coûteux et plus long que les effets de commerce.

« Grâce à cette politique, le change roumain sur Paris et les autres grandes places européennes où règne l'étalon d'or, n'a pas, depuis 1892, dépassé une moyenne d'environ 3 %. L'année qui a vu la cote la plus haute a été celle de l'avant-dernière grande crise financière de 1900; à ce moment, le change s'est élevé jusqu'à 105; depuis lors, il n'a plus jamais atteint ce niveau; le maximum annuel n'a pas été supérieur à 102.25 et encore n'est-il apparu que deux fois, en 1901 et 1908 (1). »

(1) R.-G. Lévy: *Banques d'émission et Trésors publics*, p. 226.

CHAPITRE II

LE CHANGE DE 1914 A L'OUVERTURE DES HOSTILITÉS

(Juillet 1914 — Août 1916)

§ 1^{er}. — Baisse du leu

La guerre mondiale, en 1914, trouva la Roumanie en plein essor économique. Nous ne prîmes pas part au conflit dès le début; bien que liée par un traité d'alliance avec les Empires centraux, la Roumanie ne pouvait apporter son concours à l'injuste agression commise par eux. Elle se maintint dans une attitude de neutralité pendant deux années.

La guerre remplit d'inquiétude les gens d'affaires. L'activité commerciale se ralentit; les banques restreignirent leurs opérations; on ne savait pas au juste l'attitude que la Roumanie prendrait.

Durant les premiers mois de guerre, sous l'impression de l'incertitude de l'avenir, le cours du change roumain enregistra des baisses d'une rapidité jusqu'alors inconnues.

Le leu baissa comme il est indiqué par les chiffres suivants :

1914	Paris	Londres	Berlin
Juin.....	101.700	25.650	124.950
Juillet.....	105.000	26.500	129.750
Août.....	103.000	26.000	127.000
Septembre.....	100.000	25.500	123.500
Décembre.....	100.000	25.220	123.500

Après les deux premiers mois, le leu remonte au pair, le rétablissement des transactions commerciales se faisant facilement et toute tentative de spéculation étant vouée à un échec certain, par suite des mesures prises par la Banque Nationale.

En effet, entre temps, la Banque Nationale avait conclu, avec les grands établissements de crédit de Roumanie, une convention dans laquelle il était indiqué la façon de procéder dans les transactions des devises; le cours maximum d'achat des devises étrangères était fixé; la Banque Nationale se réservait le droit de disposer de 25 % de ces devises.

Cette convention, valable jusqu'au 31 décembre 1914, a été rigoureusement respectée par toutes les banques contractantes, à l'exception d'une seule, à laquelle on a infligé comme sanction, avec le consentement unanime de toutes les autres, l'exclusion de toute opération avec la Banque Nationale.

En somme, pour défendre le change, la Banque Nationale avait réglementé les opérations des devises et avait pris à temps d'autres mesures, dictées par les circonstances, pour augmenter son encaisse métallique. Nous verrons, par la suite, que le Gouvernement

lui-même intervint pour renforcer les mesures prises par la Banque Nationale.

Dès le début de 1915, la spéculation menaçant d'influencer fortement le change, le Gouvernement décida la clôture de la Bourse.

Dès le début de 1915, on constate un accroissement des chèques sur les places étrangères. Ainsi :

	1915	
	23 juillet	7 août
	Lei	Lei
Chèques Londres.....	25,50	26,50
— Paris.....	101,95	105 »
— Berlin	125,12	129,75
— Vienne.....	105,90	110,25

En prévision de cette hausse et pour protéger les débiteurs en monnaies étrangères, le Gouvernement intervint et décida que ces paiements seraient faits d'après une cote fixée par le Comité de la Bourse. On réduisit les cours, comme en fait foi le tableau suivant :

	1915			
	7 août	13 août	14 août	20 août
	Lei	Lei	Lei	Lei
Chèques Londres.....	26,50	26,25	25 »	25,25
— Paris.....	105 »	104 »	103 »	100 »
— Berlin	129,75	128,50	127 »	123,50
— Vienne.....	110,25	109,20	105 »	103 »

Ces derniers cours du change furent maintenus pendant toute la durée de la neutralité, car, malgré

la réouverture de la Bourse, en juin 1916, le change ne fut pas coté; mais, outre ces cours officiels, les devises du change furent cotées au marché libre de la façon suivante:

		1915		1916
		Juin	Décembre	Juin
		Lei	Lei	Lei
Chèques	Vienne.....	97,50	83 »	81,25
—	Berlin	123 »	122 »	116,25
—	Londres.....	29 »	30,60	30,20
—	Paris.....	112 »	110,50	107,20
—	Suisse	114 »	122 »	120,25

On remarque la baisse du change des Empires centraux et même l'aggravation de cette baisse, alors qu'au contraire les chèques sur Londres, Paris, la Suisse font prime jusqu'en 1916, époque à laquelle la baisse commença (après l'emprunt national).

§ 2. — Restrictions au commerce extérieur

La période de neutralité, bien que, pour les motifs que nous allons voir, la dette s'accrût, se traduit pour le pays par l'amélioration d'une situation déjà bonne. L'encaisse atteint en effet, en 1915, 220.969.615.09 lei or et 80.980.160 lei traites (en tout, 301.949.775.09 lei); la circulation se montant à 762.210.210 lei, la couverture se traduit par un coefficient supérieur, égal à 40,12 %.

Il faut accuser les mesures prises par la Roumanie en prévision de son entrée en guerre, de la gêne

qu'elles apportèrent à l'essor économique qu'aurait pu prendre le pays durant cette période de neutralité.

Ces mesures peuvent se ramener à deux :

1^o Interdiction de l'exportation;

2^o Achats importants d'armements à des prix élevés.

Peu de temps après le commencement de la guerre intervint, de la part du Gouvernement roumain, l'interdiction, après vote des Chambres, d'exporter les principales céréales et denrées.

Des exceptions n'étaient accordées que moyennant des compensations dont le Gouvernement examinait l'utilité. Il s'agissait en particulier de machines, charbons ou objets manufacturés, dont manquait le pays du fait de son isolement. L'exportateur était astreint, en outre, au paiement en or d'une taxe assez élevée; par exemple, pour le blé, 1.000 lei par wagon.

Etant donné que les difficultés du transport interdisaient l'exportation pour tous les pays, hormis les Empires centraux seuls, elles entraînèrent de grandes pertes pour les agriculteurs roumains, dont les récoltes pourrissaient sur place. Par contre-coup, l'or allemand et autrichien ne pénétra plus en Roumanie. Cependant, l'encaisse effective or passe de 154.056.720.04 lei en 1914 à 493.268.172.37 lei en 1916. Elle a donc plus que triplé en deux ans.

En ce qui concerne les dépenses de l'Etat, elles subirent, du fait des achats à l'étranger pour l'armée, une augmentation considérable.

Ainsi les dépenses réelles de 1916-1917 se chiffrent

à 1.027.000.000 lei, donnant un déficit budgétaire de 648.000.000 par rapport aux 543.216.886 lei dépensés en 1913-1914.

Les grands pays d'Europe, producteurs d'armes et de munitions, ne consentaient à les céder que moyennant de très grands avantages, du fait du pressant besoin qu'ils en avaient eux-mêmes; d'où, pour la Roumanie, des achats très onéreux.

Les causes qui empêchèrent la Roumanie d'acquiescer, pendant la neutralité, une situation des plus brillantes en Europe, peuvent donc se ramener à deux :

L'interdiction d'exportation;

Les grands et onéreux achats du Gouvernement à l'étranger.

Au début de la guerre, afin d'empêcher l'or de prendre le chemin de l'étranger, en particulier de l'Allemagne qui en désirait à tout prix, et, par là, parer à une diminution de l'encaisse de la Banque Nationale, le Gouvernement se vit dans l'obligation de décréter le cours forcé et l'interdiction d'exportation de l'or.

Ces mesures ne faisaient d'ailleurs que répondre aux mesures similaires prises par tous les Etats voisins.

D'autre part, comme nous l'avons vu, le Gouvernement ayant en vue d'essayer d'augmenter l'encaisse de la Banque Nationale de Roumanie, établit de hautes taxes d'exportation payables en or. L'Etat, en effet, devait, en vertu d'une convention, verser à la Banque l'or qu'il pouvait détenir.

L'or nécessaire au paiement des taxes était recherché à tout prix par les exportateurs, à tel point qu'il s'ensuivit, au début de la guerre roumaine, une prime de l'or qui atteignit à Bucarest jusqu'à 50 %.

Les mesures restrictives du commerce extérieur eurent pour effet le rétablissement de la balance commerciale, auparavant déficitaire. L'excédent d'exportation réapparaît et, en effet, il est plus important que ne l'accuse la statistique. A cette époque, en effet, par suite de vastes spéculations opérées par les Centraux et des abus commis sous le régime du contrôle, on se livra à une contrebande considérable des marchandises d'exportation prohibées.

On évalue à plus de 150.000 têtes les bœufs passés en contrebande à travers la montagne pendant cette époque.

Voici un tableau statistique du commerce extérieur pendant la neutralité :

Importations

Années	Tonnes	Valeur en lei
1914.....	1.145.298	504.240.522
1915.....	290.607	332.942.161

Exportations

Années	Tonnes	Valeur en lei
1914.....	3.127.449	451.890.823
1915.....	1.412.633	570.182.097

La réduction du commerce d'exportation, en 1914, rendit défavorable la balance commerciale et eut sa répercussion naturelle sur le change. D'autre part, la convoitise des Empires centraux, du fait de leur disette de produits alimentaires, était attirée vers la Roumanie, d'où un début de hausse des prix.

§ 3. — La situation du crédit

La guerre ne pouvait pas laisser intactes les méthodes de crédit.

Une première conséquence de la conflagration fut la *grève du crédit*; tout achat devait être payé en argent comptant. C'était donc, pour la Roumanie, pays incomplètement organisé à ce point de vue et habitué aux larges crédits que lui accordait souvent l'Allemagne, un grave obstacle.

Etant donné le caractère nettement politique pris par la question du crédit, cette question ne pouvait être résolue que par l'intervention de l'Etat. Le crédit n'était plus accordé qu'après entente préalable entre les différents Etats.

Le Gouvernement roumain envisagea plusieurs projets, mais aucun n'ayant abouti au résultat espéré, tous les paiements ont été faits au comptant. On conçoit que la difficulté, au début, fut très grande; cependant on s'habitua assez vite à ces paiements immédiats.

La grève du crédit entraîna un autre événement : le *moratorium*. La Roumanie, comme la plupart

des Etats belligérants, n'a pu échapper au moratorium pour l'étranger. Les nouvelles conditions économiques créées par la conflagration européenne lui imposaient cette mesure, bien qu'elle ne fût pas encore entrée en guerre.

Remarquons d'abord que le commerce international n'est qu'un échange continu de marchandises; on paye, en somme, les marchandises importées par le moyen de celles qu'on exporte; d'habitude, ce sont des lettres de change qui traduisent ces compensations; l'or n'intervient qu'en dernière extrémité, c'est-à-dire lorsque les frais d'exportation d'or sont inférieurs aux prix des lettres de change (gold-point).

Ces principes généraux étant connus, quels étaient les changements qu'y apportait la guerre ?

La guerre a d'abord interrompu l'échange continu des marchandises; le paiement par lettre de change (l'exportation de l'or étant prohibée) fut le seul moyen de compenser les marchandises importées.

Une circonstance particulière à la Roumanie venait rendre cette situation plus difficile encore. La Roumanie, pays agricole, importait pendant tout l'hiver et soldait d'ordinaire ses crédits à partir du mois de juillet; or, la coïncidence de l'époque de paiement avec le début des hostilités rendait la Roumanie débitrice de fortes sommes. La diminution de l'exportation eut, en même temps, pour conséquence immédiate la raréfaction des lettres de change sur l'étranger; cette raréfaction était accusée par la politique des banques à capital austro-allemand,

qui payaient les exportations roumaines avec le crédit intérieur du pays. Dans ces circonstances, nous avons vu que la dépréciation causée au change atteignit le taux de 12 %, 15 % et même 17 %.

Le courant continu des changes étant complètement interrompu, les débiteurs roumains étaient obligés ou de payer à des taux usuraires les obligations contractées en temps normal, ou d'exporter sans recevoir la contre-valeur marchandise et aggraver ainsi la crise du change.

Un second fait fut l'influence sur le pays du moratorium des autres Etats. En effet, la Roumanie devait accorder aux puissances ayant décrété le moratorium des délais de paiement; par contre, elle devait, sans qu'aucun terme ait été stipulé, faire honneur à sa signature.

La justice obligeait donc la Roumanie à adopter la même attitude, qu'il s'agisse de ses créances ou de ses dettes.

La législation roumaine a prévu un moratorium pour l'étranger et un moratorium, à l'intérieur, pour les mobilisés.

Examinons maintenant les problèmes soulevés par le crédit intérieur.

La vie économique d'un pays est animée par les capitaux et par le crédit de ceux qui s'intéressent, du moins à ce point de vue, aux choses de ce pays. Pour que l'équilibre soit maintenu, il faut que ces capitaux et ces crédits ne soient pas gênés dans la manière dont on peut les faire fructifier. Or, dès le

début de la conflagration européenne, les banques — grands fournisseurs de crédit — cessèrent brusquement leurs opérations.

Deux circonstances intervinrent pour marquer la crise : d'abord les banques à capital étranger furent obligées, par les banques commanditaires, de liquider leurs comptes et de restreindre ainsi leurs opérations; puis commencèrent les retraits des dépôts.

Comme conséquence plus probante, on remarqua aussitôt une légère baisse des prix et une reprise des exportations. A ce moment (septembre 1914), le leu, qui avait subi une perte d'environ 5 %, revint à la parité de l'or.

La panique coupa net le crédit et l'intérêt atteignit des taux jusqu'alors inconnus : 14 % et même 18 % (1). C'est alors que la Banque Nationale de Roumanie intervint comme un élément régulateur dans la vie financière du pays. Elle devint, dans le pays, le fournisseur officiel du crédit et le banquier de l'Etat.

Les chiffres nous semblent ici plus éloquentes que les meilleurs commentaires. Du 5 juillet au 9 août, l'encaisse-or diminue de 153,9 à 151,1 millions; le total or (y compris les lettres de change considérées comme or) diminua de 210,7 à 207,7 millions, soit une perte à peine sensible de 3 millions; c'est le chiffre le plus bas qu'ait atteint l'encaisse pendant la période de neutralité. Le portefeuille d'escompte, par contre, passe de 180,6 à 252,6 millions; les

(1) Baïcoianu : *L'Importance géographique et économique de la Roumanie*, democratia, 15 nov. 1914, p. 603.

emprunts sur effets publics montent aussi de 47 à 87,9 millions, la circulation s'élève de 414,2 millions, le 5 juillet, à 510,8 millions le 9 août. L'augmentation de la circulation, avec 97 millions de lei, changea la proportion entre la circulation et l'encaisse. Le rapport abaissé de 51 % à 40,81 %, approchait donc de la limite de 40 % prévue par la loi constitutive de la Banque. Le Gouvernement intervint et, par le décret du 30 juillet 1914, autorisa la Banque à abaisser le rapport entre l'or et la circulation jusqu'à 33 %; la Banque avait donc le 9 août, grâce à cette disposition, une marge d'émission de 112,3 millions.

La Banque, tout en offrant largement sur le crédit, agit sur le taux d'escompte; le 18 juillet, elle l'élève de 5 1/2 à 6 %, puis à 7 % (25 juillet); elle stationne à ce taux jusqu'au 25 août, pour revenir ensuite au taux de 6 %. On peut remarquer avec quelle prudence la Banque a modifié le taux de l'escompte, bien que l'incertitude et l'exemple des banques occidentales eussent pu plaider en faveur d'une augmentation plus forte.

La Banque continue d'accorder son crédit, comme le montre le tableau suivant :

1914	En millions de lei			
	Métal Or	Lettres de change Or	Encaisse Or	
5 juillet.....	153,9	56,6	210,5	
26 —	153,2	56,6	209,8	

1914

En millions de lei

	Métal Or	Lettres de change Or	Encaisse Or	
9 août.....	151,1	56,6	207,7	
29 —	153,2	56,6	209,8	
27 septembre...	153,9	56,7	210,6	
29 novembre....	154,0	56,7	210,7	
31 décembre....	154,9	162,9	217,8	
	Circulation	Couverture	Portefeuille	Emprunts sur effets publics
5 juillet.....	414,2	51,02%	180,6	47,1
26 —	476,2	44,05%	229,0	63,5
9 août.....	510,8	40,81%	252,7	87,9
29 —	543,2	38,76%	255,6	110,0
27 septembre...	586,5	35,97%	257,5	135,7
29 novembre....	571,9	36,90%	252,0	147,7
31 décembre....	578,2	38,46%	246,8	159,3

Il est facile de remarquer, dans ce tableau, la panique qu'a produit le début des hostilités. Les banques alors se précipitèrent à la Banque d'émission pour réescompter leurs portefeuilles; puis les esprits se calmèrent et la vie reprit son rythme presque normal; l'escompte diminua et l'or commença d'affluer vers les caisses de la Banque. Quant à la couverture métallique, on peut voir que le rapport minimum fut atteint le 27 septembre 1914.

CHAPITRE III

LE CHANGE PENDANT LES HOSTILITÉS

(Août 1916-Décembre 1917)

§ 1. — Situation militaire

La Roumanie attendait impatiemment le moment opportun d'entrer en guerre. Tout le monde savait qu'elle devait prendre les armes aux côtés des Alliés, obéissant ainsi à un double instinct : en premier lieu, à l'impression de haute justice qui se dégageait de la cause supportée par les Alliés; d'autre part, à la perspective de libération des provinces roumaines soumises à l'Autriche-Hongrie. L'ouverture des hostilités avait été décidée d'un commun accord avec les Alliés, comme faisant partie d'un grand mouvement d'ensemble, auquel devait participer toutes les armées alliées.

La Roumanie déclara donc la guerre à l'Autriche-Hongrie le 28 août 1916.

A ce moment, le change roumain perdait déjà 14 % sur les grandes places européennes; ce taux fut vite dépassé dès le début des hostilités, de sorte qu'à la fin, la perte s'élevait à 38 %. D'ailleurs, pendant toute la durée de la guerre, le leu a été exclu de la cote officielle des bourses européennes, de telle sorte que nous ne pouvons pas donner de dates précises sur son cours.

Le facteur psychologique de méfiance devait jouer dorénavant le principal rôle pour la détermination du cours du change roumain. En effet, la Roumanie étant obligée de lutter contre un ennemi supérieur en nombre, beaucoup mieux armé et ayant l'expérience de deux années de guerre, on ne pouvait pas prévoir son sort.

L'encaisse métallique de la Banque Nationale passa de 208 millions — valeur à la date du 22 février 1914 — à 574 millions au moment de l'entrée en guerre de la Roumanie. La circulation des billets se montait alors à 1.451 millions de lei; la couverture atteignait donc 39,82 %. Il n'existait, comme auparavant, qu'une seule espèce de billets en circulation: ceux émis par la Banque Nationale; une seule petite modification est à noter: la Banque, qui jusqu'alors n'avait émis que des coupures au-dessus de 20 lei, procéda également, en 1915, à l'émission de coupures de 5 et 2 lei.

Au sujet de l'encaisse, il importe de mentionner ici une deuxième encaisse de nature différente, détenue par les particuliers, et qui, quoique non métallique, n'était non moins importante: il s'agissait d'un stock de céréales évalué à 2 ou 2 milliards $1/2$ de lei, et d'un très important stock de pétrole et de ses dérivés, dont nous ne tenterons pas l'évaluation faute de données précises.

Revenons à la question des hostilités.

Déconcertés un moment par l'attaque brusquée des Roumains, les Centraux parvinrent cependant, à la faveur de l'accalmie qui régnait sur tous les fronts, à

constituer deux fortes armées qu'ils dirigèrent contre la Roumanie.

Trois éléments jouaient contre l'armée roumaine :

1^o La configuration géographique, qui imposait un front d'environ 1.500 kilomètres ;

2^o La conduite inqualifiable des Russes ;

3^o Le manque d'armement, et surtout de munitions, de l'armée roumaine.

Les armées ennemies réussirent à s'emparer de la Valachie, de l'Olténie et de la Dobrudgea.

Les Roumains se trouvaient donc, en Moldavie, pris entre les Centraux et les Russes, le pays réduit à l'état d'une île battue, d'un côté par les vagues ennemies, de l'autre par la marée montante des sauvages déchaînés, les Russes en révolte. 400.000 des leurs étaient restés sur le terrain roumain (à l'arrière du front) et se livraient au massacre et au pillage, à tel point que des divisions entières roumaines durent quitter le front pour assurer la garde des villes et chasser les Russes, en les empêchant de quitter les grandes routes.

L'hiver 1916-1917 fut terrible pour les Roumains de Moldavie, que décimèrent le froid, la faim et le typhus exanthématique.

Les ennemis avaient donc réussi à occuper plus des deux tiers de la superficie du pays ; mais, malheureusement, ces deux tiers étaient incomparablement plus riches que la portion restée libre, puisqu'ils représentaient les huit dixièmes de la richesse nationale.

Ce fut dans ces conditions déplorables que l'armée

roumaine, réorganisée grâce à l'aide presque exclusive de la France, réussit à défendre avec acharnement la Moldavie pendant toute l'année 1917.

Le succès nous revint un moment, après une attaque allemande de grande envergure qui se termina par une série de victoires roumaines, dont la principale fut celle de Maraschesti, le 6 août 1917.

La menace, pendant l'hiver, d'une nouvelle attaque plus sérieuse, contraignit les Roumains, d'accord avec la mission alliée dans le pays, à conclure l'armistice du 5 décembre 1917.

La cause principale de cette détermination fut la défection des Russes qui, non seulement avaient conclu un armistice les dégageant de toute action sur le front, mais, de plus, immobilisaient de nombreuses troupes roumaines employées à les chasser hors du territoire.

Quelle fut la situation du change roumain pendant cette période, c'est-à-dire du 14 août 1916 à décembre 1917, du début des hostilités à l'armistice?

D'une part, la production du pays était très diminuée; d'autre part, seules les difficiles routes d'Arkhanghel et de Vladivostock permettaient l'arrivée de fournitures de guerre; le commerce extérieur était presque anéanti. Aucune statistique embrassant cette période n'a d'ailleurs été dressée. Enfin, les opérations militaires n'étaient pas faites pour engendrer la confiance. Il s'ensuivit de fâcheuses répercussions sur le change roumain.

L'introduction du cours forcé, faisant de la monnaie un titre de crédit, donnait une grande influence aux

facteurs psychologiques de confiance dans l'avenir même du pays. Les bourses étrangères ne cotaient plus officiellement le leu. Dans les opérations de change en France, le leu ne valait, en 1916-17, que de 65 à 75 centimes.

§ 2. — La retraite en Moldavie

Lors de la chute de Bucarest, la Banque Nationale avait déjà pu évacuer à Jassy, capitale de la Moldavie, son encaisse, ses valeurs, ses archives et ses presses à billets, qu'elle installa dans sa succursale.

Une seule espèce de billets, celui de la Banque Nationale de Roumanie, dont l'émission se poursuivait à Jassy, circulait encore en Moldavie. Cette émission fut cependant modérée, bien que, par suite de l'inexistence des recettes provenant des impôts, les emprunts à la Banque fussent la seule ressource de l'Etat.

Voici, en effet, la circulation et l'encaisse du 31 décembre 1917, comparées à celles du 31 décembre 1916 :

Années	Circulation	Encaisse	
		or	traites
1916.....	1.451.712.438 50	493.268.172 37	80.980.160
1917.....	1.961.322.376 »	493.732.744 25	196.225.778

On voit donc que l'augmentation de la circulation fiduciaire, au cours de 1917, n'a guère dépassé 510 millions, alors que l'encaisse or n'a pas varié et que l'encaisse traites, dont une partie sur l'étranger, a

plus que doublé. L'encaisse total étant de 689.990.524 lei 25, il en résulte une couverture de 35,52 %, supérieure au coefficient de 33 % fixé par la loi organique de la Banque Nationale.

Si l'émission n'alla pas jusqu'à l'excès, c'est que le Gouvernement recourut largement, trop peut-être, aux crédits que lui ouvraient à l'étranger les Alliés, notamment l'Angleterre et la France. Mais, pour le moment, cette politique n'eut qu'un heureux effet sur le change roumain, en maintenant à l'intérieur le leu, dont l'Etat n'avait pas besoin à l'étranger.

Comme nous l'avons vu, les 100 lei étaient vendus officieusement à Paris de 65 à 75 francs, et les changes avec les autres pays suivaient la même proportion, du fait que Paris constituait le marché par excellence du lei et que les opérations dans le monde entier se basaient sur la cote de Paris. Il importe cependant d'insister sur le change du rouble en Moldavie, dont la cotation se maintint assez ferme pendant toute l'année 1917; c'est ainsi que le cours, qui était officieusement à Jassy de 2,60 lei au début de 1917, atteignait encore 2 lei à la fin, bien que la Russie donnât de plus en plus l'impression du chaos.

Comment expliquer ce maintien relatif des cours à Jassy, alors que seule la puissance de production des presses limitait l'émission?

1^o Par l'immensité de la Russie, capable d'absorber d'énormes quantités de monnaie, dont les paysans ignoraient encore la dépréciation;

2^o Par les achats de roubles effectués par les Rou-

maines qui eurent le malheur de vivre en Russie ou en eurent l'intention.

Bien entendu, la cotation variait avec les différents roubles. C'est ainsi qu'en Moldavie, après la chute des Romanoff, le rouble Romanoff, monnaie du gouvernement vaincu, fit prime sur le rouble Kerensky, monnaie du gouvernement vainqueur.

§ 3. — L'évacuation du Trésor roumain à Moscou

Pendant l'été de 1917, intervint un événement qui devait avoir de graves conséquences sur le change roumain : l'évacuation du Trésor roumain à Moscou.

Voyons dans quelles circonstances eut lieu cet événement.

Au commencement de l'été 1917, Kerensky déclanche sa fameuse offensive, qui devait se terminer par l'anéantissement d'une énorme armée russe, suivi d'une retraite fantastique.

Le front russe qui se trouvait au nord de la Moldavie, à plusieurs centaines de kilomètres, se confondit bientôt avec notre propre frontière. Seules, les hordes russes en retraite, car on ne peut les honorer du nom de troupes, constituaient la garde de Jassy, la capitale, restée pour ainsi dire sans défense, car les troupes roumaines défendaient le front sud et une grande partie du front ouest. D'autre part, l'existence de l'armée roumaine, échelonnée sur tout le front, était à la merci d'une trouée des Centraux par le nord, leur permettant de l'attaquer à revers.

Dans ces circonstances tragiques, le Gouvernement roumain se tourna vers les Alliés, les priant de l'aider à évacuer le Trésor de la Banque Nationale, ainsi que toute la masse des valeurs concentrées à Jassy.

La correspondance échangée à ce sujet n'a pas encore été publiée, mais il paraît que le conseil d'évacuer le Trésor et les valeurs à Moscou nous aurait été donné par les Anglais, lesquels auraient même assumé la responsabilité de sécurité de ce dépôt. Quoiqu'il en soit, le transfert fut opéré en même temps que celui d'une grande quantité de valeurs appartenant à différentes banques ou à des particuliers; 321.580.456,84 lei or faisant partie de l'encaisse de la Banque Nationale et un montant nominal de 1.594.836.735,09 lei en valeurs et en titres furent ainsi déposés au Kremlin, dans la seconde capitale russe.

A partir de cette époque, la plus grande obscurité règne sur le Trésor roumain à Moscou.

Telle était la situation, pendant l'année 1917, du change roumain en Moldavie; voyons ce qu'il en fut en territoire occupé, de l'autre côté du front.

§ 4. — Emission de billets par la Banca generala

Une nouvelle monnaie fut émise en territoire occupé pendant deux ans, par les autorités ennemies. Dans le but d'éviter une dépréciation de leur propre monnaie, le paiement des services de l'administration publique, des réquisitions, etc., exigeant une quantité considérable de marks ou de couronnes, un

nouveau billet fut créé par l'entremise d'une banque de Bucarest, la Banca generala, commanditée d'ailleurs par la finance allemande.

L'émission fut faite pour le compte de la Banque Nationale de Roumanie, sur la base d'un dépôt (180.000.000 de marks) qu'elle possédait à la Deutsche Bank, de Berlin. Le billet fut dénommé *leu*; il différait toutefois du leu de la Banque Nationale de Roumanie à la fois par le dessin et par le papier servant à sa fabrication. De plus, l'absence de filigrane facilitait les contrefaçons.

Ce fait d'émettre, même sur le territoire temporairement occupé, constituait une usurpation, une violation du droit des gens contre laquelle protesta la Banque Nationale de Roumanie.

L'ancien leu étant thésaurisé en territoire occupé, le billet de la Banca generala finit par pénétrer dans la circulation, par suite de la longue occupation.

Craignant une hausse des prix, les Allemands modérèrent tout d'abord l'émission, à laquelle ils donnèrent, par contre, des proportions considérables après la signature du traité de Bucarest (8 mai 1918), profitant du fait que les monnaies créées par eux (2.214.000.000 lei) étaient passées à la charge de l'Etat roumain et que les machines lithographiques étaient restées en leur possession. Par suite des circonstances politiques, cette monnaie circula au pair de l'ancien leu. La fin de l'occupation nous mit en présence d'une circulation augmentée par les émissions effectuées par les Allemands.

Après la conclusion de l'armistice, les opérations

d'échange recommencèrent à la faveur de la reprise des communications. Le problème du financement du commerce extérieur prenait dès lors un autre aspect. Aucun arrangement financier n'étant intervenu avec les Alliés, la valeur de notre change était abandonnée au hasard de toutes les fluctuations.

Il résulta de cette vaste entreprise d'émission l'inflation monétaire, avec tout son cortège de répercussion sur la situation économique du pays.

En premier lieu, la prime de l'or atteignit le taux prodigieux de 600 %; mais une deuxième conséquence, plus désastreuse encore, fut la hausse des prix; ses motifs :

a) Les achats des troupes allemandes, lesquelles se rendant compte de la valeur fictive de ces billets dont le remboursement incombait de plus au Gouvernement roumain, d'où surenchère et hausse des prix.

b) Epuisement des stocks par l'administration militaire, en vue de ravitailler l'Allemagne.

c) Manque de confiance à l'égard des billets émis par la Banca generala, du fait de l'émission abusive hors de proportion avec les besoins de la circulation, par l'abondance du numéraire, par l'inflation, d'où diminution de la valeur et du pouvoir d'achat des billets.

Enfin, une troisième conséquence fut la hausse des effets publics et des actions roumaines.

A l'influence directe exercée sur les cours des effets et actions par la dépréciation des billets, s'ajouta l'influence de l'opération effectuée par de nombreux

occupants dans le but de convertir la valeur fictive des billets de la Banca generala en valeur réelle, par l'achat de rentes sur l'Etat roumain ou de valeurs roumaines. Les Allemands y voyaient, de plus, le moyen de subjuguier l'industrie roumaine et de la tenir sous l'étroite dépendance du marché allemand, influençant ainsi le marché économique roumain.

Une quatrième conséquence fut la baisse des billets de la Banque Nationale. Les 2.214.000.000 de lei émis par les Allemands, sans garantie réelle, se confondirent avec les billets de la Banque Nationale, doublant ainsi la circulation et dépréciant la monnaie saine déjà existante.

La vie économique devait se ressentir de cette émission, effectuée au mépris des lois internationales.

Nous tenons à ajouter que les Allemands, n'ayant pas encore satisfait à l'obligation du Traité de Versailles leur enjoignant le remboursement de ces billets à la Roumanie, cette charge pèse toujours sur les finances roumaines.

Il en est résulté, à l'heure actuelle, un conflit financier entre les Gouvernements roumain et allemand.

§ 5. — La réglementation du change prévue dans la paix de Bucarest

Nous avons déjà signalé la situation désespérée dans laquelle la défection russe laissa la Roumanie (1).

(1) Voir supra, page 64.

Le 5 décembre 1917, le Gouvernement roumain fut contraint d'adhérer à l'armistice conclu avec l'ennemi par les Russes et, le 8 mai 1918, fut signée la paix de Bucarest.

Les conditions qui nous furent imposées furent très dures; on y prévint notamment *la réglementation du change*.

Se rendant compte de l'influence possible sur leur change, exercée par les importations ruineuses imposées à la Roumanie, les Allemands créèrent, pour éviter toute dépréciation, une Centrale des devises. Cette Centrale, établie à Bucarest, était dirigée par un commissaire allemand et un commissaire austro-hongrois, et aucune opération sur devises ne pouvait avoir lieu sans leur avis.

Le 9 août 1918 fut votée, par le Parlement roumain, une loi réglementant la création de la Centrale des devises et le contrôle du change.

Les attributions de la Centrale étaient les suivantes : « Organiser le change des monnaies nationales en monnaies étrangères et réciproquement; combattre la spéculation et relever les cours du change roumain; encaisser et effectuer les paiements de l'Etat; financer les affaires d'importation ou d'exportation » (art. 1^{er}); seules, quelques rares banques spécialement désignées, et la Centrale des devises pouvaient effectuer des opérations de change. Un véritable monopole au profit de quelques institutions agréées par les Allemands était constitué, puisque la direction de cette institution pouvait obliger les possesseurs de monnaies étrangères à les lui céder au cours du jour.

De même que l'approbation écrite de la Centrale (art. 8 et 9) était indispensable pour l'exportation de toute valeur et de toute somme dépassant 1.000 lei, et pour l'importation de toute valeur émise en Roumanie, l'envoi de lei à l'étranger, le paiement des sommes en lei, le dépôt ou le transfert des papiers-valeur ou coupons à une personne ou à une firme étrangère étaient réservées aux soins d'institutions désignées par les Allemands.

En ce qui concernait le cours du change, le chapitre III de la loi précisait que « le leu, par rapport aux marks et couronnes, s'établirait, pour l'année 1918-1919, à 70 marks et 88,80 couronnes les 100 lei ». Le cours en autres monnaies étrangères devait être établi par la Centrale des devises.

Pour les années suivantes, le taux était calculé en tenant compte de la « situation du marché financier et de la balance des échanges commerciaux avec d'autres pays ».

On privait ainsi la Roumanie des primes éventuelles qu'auraient pu lui procurer par la suite les exportations qui auraient indirectement favorisé le cours du leu.

Le chapitre IV, visant la manière de financer les affaires d'importation et d'exportation, prescrivait que, seule, la Centrale des devises avait le droit d'effectuer les paiements relatifs à ces questions (art. 17).

Enfin, toutes les obligations des paiements créées par les conventions économiques de la paix, de même que toute obligation de l'Etat, y compris les coupons

des dettes publiques à l'étranger, devaient toujours être effectuées par la Centrale des devises (art. 19).

La Centrale des devises, par son double contrôle du change roumain et des opérations financières de l'Etat, n'était en définitive qu'une succursale des intérêts allemands sur le marché financier roumain, un instrument de domination financière en Roumanie.

Le traité de Bucarest fut donc l'acte officiel de l'asservissement économique et financier de la Roumanie. Il n'en reste heureusement plus aujourd'hui que le triste souvenir.

DEUXIÈME PARTIE

Le Change roumain après les hostilités

(de décembre 1917 jusqu'en 1925)

CHAPITRE PREMIER

LA CONTINUATION DE LA BAISSÉ

(décembre 1917-juin 1920)

Durant cette période, comprise entre l'armistice roumano-central et le mois de juin 1920, se produisirent des faits très importants, qui influencèrent sérieusement le change roumain.

Pour mieux comprendre la question que nous nous proposons d'étudier dans ce chapitre, rappelons d'abord les événements politiques de cette période.

Depuis que la Roumanie moderne existe, on n'a pas enregistré jusqu'à cette époque d'événements aussi décisifs, aussi terribles et à la fois aussi riches et néfastes en conséquences, en passant par les plus dures souffrances qui peuvent être éprouvées par un peuple, pour arriver à une véritable apothéose politique et militaire.

Dans la première moitié de l'année 1918, la Roumanie a subi les plus cruelles humiliations imposées par la paix de Bucarest, conclue le 8 mai 1918. En dehors de la diminution du territoire national, défendu avec tant d'héroïsme par le soldat roumain, on imposait aussi à la Roumanie de douloureuses concessions économiques.

Le traité de Bucarest n'eut, en fait, aucune existence réelle ou légale. Les Allemands avaient eux-mêmes stipulé que le traité ne serait valable qu'après l'échange des ratifications. Or, le roi de Roumanie s'étant toujours refusé à ratifier le traité, cette opération n'avait pas encore eu lieu, lorsqu'en novembre 1918 la Roumanie reprit les armes. Dès lors, on peut considérer l'époque comprise entre la signature de la paix et la reprise des armes en 1918 comme une prolongation d'armistice. D'autre part, il était prévu, dans les conditions de l'armistice sur le front occidental, que ce traité serait annulé.

Le traité de Versailles confirma définitivement cette annulation.

A la petite Roumanie, récemment sortie d'une guerre épuisante, après avoir supporté de cruels sacrifices en hommes et en biens, viennent s'attacher trois provinces (1) qui, précédemment, appartenaient à trois Etats de mentalités et de traditions différentes.

Ainsi est née la Grande Roumanie.

Dorénavant, la Grande Roumanie doit faire face

(1) Transylvanie, Bessarabie et Bucovine.

à de nouvelles conditions imposées par le profond changement dans sa forme d'Etat; résultat de la victoire finale de la guerre nationale.

Tels sont, rapidement esquissés, les faits politiques qui nous intéressent le plus pour l'étude du problème du change.

En décembre 1918, pour la première fois depuis 1916, le leu fut coté officiellement à l'étranger (62 cent.), à la suite de l'entrée en Roumanie de l'armée française du Danube. Malheureusement, presque aussitôt, le cours du leu disparaissait de la cote officielle.

Quand le Gouvernement roumain, émigré à Jassy, retourna à Bucarest, la situation générale était déplorable. Après deux ans d'occupation par un ennemi qui avait détruit ou épuisé méthodiquement toutes les ressources du pays, il fallait rapidement remettre en marche les services de l'Etat.

D'autre part, les nouvelles provinces désannexées exigeaient le maintien sous les drapeaux, jusqu'en 1920, de presque toute l'armée roumaine pour maintenir l'ordre menacé par les bandes bolcheviques.

Les revenus de l'Etat étaient nuls ou presque. Seule, la Banque Nationale pouvait procurer les fonds nécessaires sous forme de billets; elle conclut une convention avec le Gouvernement et mit sa planche à billets en fonctionnement.

Les grosses importations de marchandises qui eurent lieu pour satisfaire aux besoins les plus pressants, augmentèrent le déficit de la balance des comptes.

En tenant compte de plus du chaos qui régnait à l'intérieur du pays, on peut facilement deviner la tendance du change.

Le leu débute à 50 centimes(1) en mai 1919, pour se maintenir à ce niveau jusqu'au moment de la récolte agricole (mois de juillet). Mais, comme aucune exportation ne se fait, le leu commence son mouvement de baisse pour arriver, vers le 15 août 1919, à 40 centimes.

Le 28 août 1919, la cote officielle de la Bourse de Paris mentionne de nouveau le cours du change roumain. C'est à partir de cette date que nous pouvons suivre avec plus de précision le cours du leu, qui subit une baisse nouvelle, avec de brusques fluctuations.

Examinons maintenant, plus en détail, les causes qui ont déterminé la dépréciation du change roumain pendant cette période et les mesures prises pour empêcher la baisse.

§ 1^{er}. — La spéculation

La diminution de la confiance du public dans les devises roumaines résultant de la situation du pays (voisin de la République des Soviets et de la Hongrie en révolution), de la politique des Gouvernements roumains, des fréquents changements de cabinets au pouvoir, de l'absence d'une ligne de conduite

(1) Statistique du commerce extérieur de la Roumanie.

précise pour ces gouvernements, leur politique économique hésitante, entraîna une dépréciation du change.

Les fluctuations, souvent inexplicables, furent l'œuvre probablement de quelques puissants banquiers, car la spéculation trouva là un vaste champ d'activité et fut non point la seule, mais néanmoins une des principales causes de ces rapides variations.

La spéculation réalisa de ces variations de cours, se traduisant par des faits susceptibles de les engendrer, des bénéfices considérables; c'est ce qui l'incita à maintenir cet état de choses, source inépuisable de gros profits. Il sera facile de s'en convaincre par les tableaux ci-dessous des cours minimum et maximum du leu à la Bourse de Paris (principal marché de cotation du change roumain):

Le change roumain sur le marché de Paris (1)

	1919	1920
Janvier.....	»	19 3/4-27 1/2 fr. les 100 lei
Février.....	»	18 1/2-23 1/2 —
Mars.....	»	20-22 1/4 —
Avril.....	»	22 1/2-27 —
Mai.....	»	25 3/4-26 3/4 —
Juin.....	»	27 1/2-29 —
Juillet.....	»	25 3/4-36 —
Août.....	35 1/2-37 1/2 (2)	29 1/2-32 1/2 —

(1) Cours minimum et maximum du mois.

(2) Le leu roumain fut inscrit à la cote officielle de la Bourse le 28 août 1919.

	1919	1920	
Septembre...	34 3/4-47	28 3/4-33 1/4	fr. les 100 lei
Octobre.....	33-44 3/4	25 3/4-28	—
Novembre ...	33 1/4-36 1/4	22 1/2-25	—
Décembre....	30-34 3/4	20-24	—

On remarque le grand écart entre les cours du même mois. Certaines variations inexplicables sont uniquement motivées par les éléments de confiance et de spéculation.

Les fluctuations du change roumain se sont ainsi résumées (par année):

En 1919, de 30 à 47 francs les 100 lei roumains.

En 1920, de 18 1/2 à 36 francs les 100 lei roumains.

Afin de ne pas tenir compte des fluctuations du franc français, nous donnons ci-dessous le cours du leu roumain sur le marché de Londres:

Le change roumain sur le marché de Londres (1)

	1920	
	—	
	Lei	
Janvier.....	»	
Février.....	220-250 (2)	= 1 livre sterling.
Mars.....	230-260	—
Avril.....	225-280	—
Mai.....	195-245	—
Juin.....	175-185	—

(1) Cours minimum et maximum.

(2) Le leu fut inscrit à la cote officielle le 20 février 1920.

1920

—
Lei

Juillet	125-170 = 1livre sterling.	
Août.....	140-160	—
Septembre.....	153-175	—
Octobre.....	182-206	—
Novembre.....	218-245	—
Décembre.....	238-300	—

Il est facile de remarquer que les variations correspondent presque exactement aux fluctuations du marché de Paris; elles se résument ainsi pour toute l'année: 125-300 lei = une livre sterling.

Lorsque les spéculateurs supputent les événements politiques, ils envisagent plus ou moins ceux qui sont de nature à agir sur les balances des comptes: mais ils tiennent compte aussi bien d'autres facteurs, tels que le montant de la circulation fiduciaire, la situation budgétaire, etc.

§ 2. — Circulation en Roumanie des roubles et des couronnes

De l'union à la Mère-Patrie de la Bessarabie, de la Bukovine et de la Transylvanie, résulta l'introduction des roubles (Romanoff, Levoff, Kerensky, etc.) et des couronnes dans la circulation nationale roumaine.

Nous disons circulation nationale roumaine, parce que, par suite de la disparition des Etats auxquels appartenaient auparavant ces provinces, leurs

monnaies devenaient monnaies nationales, au moins au même titre que la monnaie émise par l'ennemi en territoire occupé.

Ce fait se trouve confirmé par l'estampillage de ces monnaies, que l'Etat s'est, en quelque sorte, appropriées par cette opération.

L'existence de plusieurs monnaies à force libératoire légale rendit plus malsaine la circulation monétaire en Roumanie. Trois considérations sont à l'appui de cette opinion.

En premier lieu, quand plusieurs monnaies de cours libératoire circulent à la fois dans un pays, cela constitue un facteur de perturbation économique, car il résulte une différenciation des prix de l'absence d'un étalon commun pour mesurer les valeurs.

Les différentes monnaies n'ayant pas un pouvoir d'achat égal, les prix des marchandises dépendront de la monnaie dans laquelle elles seront payées. Ce dédoublement des prix a pour conséquence un élément d'insécurité dans les transactions commerciales, insécurité qui, encourageant à des spéculations, aggrave encore les troubles économiques.

En second lieu, à l'exception du *leu*, toutes les autres monnaies : le leu de la Banca generala, le rouble, la couronne sont fabriqués abusivement à l'étranger.

De grandes quantités de ces monnaies sont introduites par contrebande dans le pays, contrebande à laquelle on ne peut mettre fin, malgré toute la vigilance administrative. On pourrait objecter que l'introduction dans la circulation monétaire du rouble

et de la couronne ne constitue pas, par elle-même, une inflation monétaire, vu que ces monnaies sont destinées à satisfaire les nouveaux besoins résultant de l'accroissement même du territoire. La couronne et le rouble sont employés dans les opérations d'échange en Transylvanie et en Bessarabie. Ce qui accentue, en réalité, l'inflation, c'est l'accroissement sans limite, sans restriction, de la quantité de ces monnaies.

En dernier lieu, le rouble et la couronne, anciennes monnaies nationales de pays effondrés, sont des monnaies dépréciées.

Ces pays ont été ruinés complètement, au point de vue économique et financier, par suite de la chute de l'Autriche-Hongrie démembrée et du chaos révolutionnaire de la Russie, et cette ruine amena une dépréciation fantastique des monnaies nationales.

Nous avons annexé ces pays après la guerre, en héritant évidemment de leurs monnaies dépréciées, et ces monnaies sont devenues, en quelque sorte, monnaie roumaine, dans la mesure où elles circulaient dans leurs territoires.

L'ancienne monnaie nationale, le leu, allait avoir la charge de plus en plus lourde de les remplacer; aussi le rouble et la couronne commencent-ils à l'entraîner, lui aussi, dans le mouvement de dépréciation.

§ 3. — L'inflation fiduciaire

Il est impossible de fixer un rapport mathématique entre la quantité des monnaies en circulation et leur valeur. Mais nous pouvons affirmer avec certitude qu'on ne peut pas augmenter indéfiniment les émissions de papier-monnaie au-delà des besoins de la circulation, sans que, par cela même, on produise une tendance de dévalorisation de ce papier.

Après l'armistice de décembre 1917, la Banque Nationale roumaine, qui était toujours à Jassy, continua à mettre des billets en circulation, pour satisfaire aux besoins du Gouvernement.

Contrairement à ce que nous avons vu se passer pendant la guerre active, la circulation s'enfla avec une rapidité croissante.

Nous avons montré qu'en 1917, à la fin de la guerre, la circulation fiduciaire était de 1.961 millions et l'encaisse métallique de 689 millions. L'augmentation de la circulation étant, par conséquent, de 500 millions seulement.

L'Etat avait emprunté à la Banque Nationale 1.051 millions pour la préparation et la conduite de la guerre. A l'étranger, l'Etat se servait, comme nous l'avons déjà dit, des crédits que lui ouvraient les Alliés. Ces crédits furent suspendus après la guerre. L'Etat ne pouvant pas exercer ses droits fiscaux sur toute l'étendue de son territoire et ayant de grands besoins à satisfaire, la seule ressource qui

lui restait était l'appel au crédit de la Banque Nationale. En effet, durant l'année 1918, les avances de la Banque Nationale à l'Etat passent de 1.051 millions à 1.596 millions de lei et, par suite, la circulation, de 1.961 millions à 2.489 millions de lei. Comme couverture métallique, pour le surplus d'émission, l'Etat céda à la Banque 300 millions de bons du Trésor-or et 100 millions de lei-or en traites sur l'étranger.

Jusqu'à ce moment, toute nouvelle émission avait été couverte par le stock métallique exigé par la loi.

L'influence de cette émission ne se fit pas trop sentir sur le change; ce ne fut que plus tard, comme nous le verrons, lorsque de grandes quantités de billets mis en circulation n'eurent pas la couverture métallique correspondante, que le change en fut fortement influencé.

Jusqu'en 1918, les besoins de la Trésorerie absorbent 64 % de l'émission totale; la vie économique du pays étant presque inexistante, l'élément déterminant de l'inflation monétaire est l'Etat, comme d'ailleurs ce fait est commun à la plupart des Etats belligérants.

Une situation lamentable est à enregistrer dans le territoire occupé, où un ennemi bien organisé épuise toutes les richesses du pays et ruine tout son outillage, constitué au cours de longues années. La Roumanie contribue aussi très largement aux immenses sacrifices faits pour atteindre le but commun, et la victoire finale lui fut une juste récompense. bien que les sacrifices qu'elle a consentis n'aient pas

encore reçu leur juste dédommagement. La petite Roumanie a sacrifié, en cette guerre, un travail de cinquante ans.

Nous nous trouvons à la période critique, où l'inflation prend des proportions inquiétantes. Il faut établir avec netteté que l'Etat, poussé par d'impérieuses nécessités, a été astreint d'imposer à la Banque de se diriger vers une politique d'inflation, mais a cependant toujours eu soin de protéger l'encaisse métallique par la possibilité qu'il lui donnait de se procurer du métal jaune. Même à la fin de 1918, le rapport entre la circulation et la couverture métallique dépassa le tiers légal de 33 %. Nous avons vu le rapide progrès réalisé pendant la période de la neutralité, en ce qui concerne l'encaisse métallique.

Le 12 mai 1919, la Banque Nationale accorde à l'Etat un emprunt de 1.500 millions de lei pour retirer de la circulation les billets de la Banca generala, qui déprécient la monnaie nationale. Cet emprunt n'a pas été utilisé pour ce but; les grands besoins de la Trésorerie absorbent totalement l'emprunt accordé. A ce moment, les dépenses mensuelles de l'Etat se chiffraient à 300 millions et ses revenus à 70 millions!

Cette émission avait comme couverture l'acte officiel par lequel le Gouvernement intervenait auprès de la Conférence financière des Alliés pour lui accorder le droit exclusif sur le dépôt que le Gouvernement allemand avait fait à la Reichsbank de Berlin, pour la garantie de l'émission de la Banca generala. C'est

dire que cette émission n'avait à sa base qu'un vague espoir.

Entre temps, eut lieu l'attaque bolchevique hongroise, qui eut comme conséquence l'occupation de Budapest par les Roumains. Pour parer à cette situation, l'Etat contracta, le 16 octobre 1919, avec la Banque Nationale, son unique réservoir, un emprunt de 1 milliard. La Banque était autorisée à mettre en son encaisse métallique, à concurrence d'un tiers, le disponible qu'elle avait à l'étranger pour se constituer la couverture nécessaire. En même temps, le Gouvernement versa à la Banque tout son disponible en devises étrangères (francs, dollars, livres, etc.).

Peu de temps après, cette convention du 16 octobre 1919 fut modifiée; l'Etat remit à la Banque un bon du Trésor-or de 333.333.333,33 lei, comme garantie de l'émission.

Les avances de la Banque à l'Etat pendant la guerre montent à 1.599 millions, tandis que celles accordées pour la première année de paix se montent à 2.193 millions de lei, soit en tout 3.792 millions.

Au début de 1919, on commence sérieusement l'opération de l'unification monétaire, demandée instamment par la Banque Nationale. Cette opération ne sera achevée d'ailleurs qu'en 1921.

En effet, le régime de quatre monnaies en circulation avec pouvoir libératoire, héritage de la guerre et du changement géographique qui l'a suivi, enrayait considérablement les relations commerciales entre les diverses provinces. Ce régime permettait une spéculation effrénée, quand on échangeait contre

des leis les autres monnaies, les roubles et couronnes n'ayant cours libérateur qu'en leurs provinces respectives. A cette situation, il fallait mettre fin le plus tôt possible.

La façon défectueuse dont l'estampillage des couronnes et roubles avait été effectué et le fait que les frontières de l'Ouest n'étaient pas fixées à cause de la guerre hongro-roumaine, facilitait l'introduction par contrebande, en Roumanie, de ces monnaies dépréciées. La circulation augmentait d'une façon inquiétante, et les charges de l'Etat devenaient de plus en plus lourdes. La preuve la plus éclatante en est fournie par l'immense différence qu'on a constaté entre le montant des roubles et couronnes présentés à l'estampillage et celui présenté au change.

Les difficultés techniques pour la fabrication d'autres billets, l'instabilité des frontières, etc., retardèrent l'exécution de cette opération. Il n'en est pas moins vrai que l'économie nationale a subi, de ce fait, des pertes immenses, car ce chaos monétaire a exercé une influence désastreuse sur le change roumain à l'étranger.

Nous donnons, par les chiffres suivants, la situation de la circulation fiduciaire au 30 juin 1920 :

	Circulation	Encaisse or	Encaisse traites
31 déc. 1918.	2.489.145.311 50	439.736.886 86	348.796.280 »
— 1919.	4.215.031.372 50	495.102.686 46	915.763.113 33
30 juin 1920.	4.939.681.321 »	495.458.929 »	1.124.763.113 »

Total de l'encaisse et pourcentage de la couverture

	Encaisse totale	Couvert.
Au 31 décembre 1918...	842.533.160 86	33,95 %
— 1919...	1.410.865.799 89	33,53 %
Au 30 juin 1920.....	1.620.222.042	33,27 %

Nous devons rappeler immédiatement que, dans l'encaisse-or, sont compris aussi les 321 millions de lei-or envoyés en sûreté à Moscou....

Ce moyen d'augmentation des émissions a un caractère factice, qui ne répond pas au besoin de la circulation et produit sur le marché une inflation monétaire. L'affluence de la monnaie manifeste ses effets.

Le papier-monnaie se dépréciant, l'or fait prime. La monnaie métallique disparaît complètement de la circulation, obéissant ainsi à la loi de Gresham. Personne ne consent plus à l'échanger contre du papier-monnaie, d'après la valeur nominale.

Un autre phénomène, c'est la hausse des prix. Sans doute, il y a d'autres facteurs qui provoquent une hausse des prix. La pénurie de marchandises, à une époque aussi troublée, contribue à ce que les prix s'élèvent lorsque la demande est considérable. La production affaiblie, l'épuisement des anciens stocks amène un déséquilibre entre l'offre et la demande. Mais le phénomène de la hausse des prix manifeste tout de suite un caractère général, en s'étendant aux articles plus abondants comme à

ceux plus rares. En effet, par l'émission démesurée du papier-monnaie, la capacité de dépenser du public est accrue. Comme les choses et les services pouvant être acquis n'ont pas augmenté et même ont diminué, le jeu libre entre l'offre et la demande est modifié : la demande, par le fait de l'émission du papier-monnaie, grandit ; une hausse des prix et une dépréciation de la monnaie suivent.

En calculant le nombre indice des prix sur des articles de première nécessité produits à l'intérieur ; pour examiner le phénomène de la hausse des prix provoqué par l'inflation monétaire jusqu'en 1919 et en prenant pour base la moyenne des années 1910-1913, que nous désignons par 100, nous avons obtenu les résultats suivants, que nous pouvons reporter au nombre indice de la circulation monétaire :

Moyenne	Nombre indice de la circulation	Nombre indice des prix
—	—	—
1910-1913....	100	100
1914....	147	107
1915....	195	—
1916....	370	150
1917....	502	—
1918....	634	—
1919....	1072	769

On peut remarquer, d'après ce tableau, que la hausse des prix ne suit pas avec la même rapidité que l'augmentation de la circulation fiduciaire. La dépréciation de la monnaie à l'intérieur du pays est plus lente, tandis qu'à l'extérieur, comme le cours du change

l'indique, elle suit de près l'augmentation de la circulation. Le facteur psychologique de méfiance à l'étranger se manifeste immédiatement.

De quelle manière la dépréciation du leu sur le marché intérieur, provoquée par l'inflation monétaire, a-t-elle influencé le cours du change ?

Quand un pays subit l'inflation monétaire et quand ses besoins nécessitent de grosses importations de marchandises, les vendeurs étrangers exigent, à défaut d'or, une valeur supérieure en billets pour compenser une perte éventuelle. Le prix des marchandises importées augmente et, dans la même proportion, la valeur de la monnaie nationale, sur les marchés étrangers, diminue. Les prix étant en hausse, il faut une quantité de papier-monnaie de plus en plus grande, ce qui aggrave l'inflation. L'inflation, à son tour, aggrave l'enchérissement des importations, et ainsi de suite.

Ainsi, par les émissions continuelles de la Banque Nationale, le leu accusa les fluctuations connues. Ces fluctuations eurent des répercussions autant sur les affaires publiques que sur les affaires privées. Le changement de la valeur de la monnaie modifia, dans de fortes proportions, les engagements contractés, lorsque ces engagements arrivaient au terme de leur liquidation. L'instabilité de la valeur monétaire jetait donc une sorte d'instabilité et d'insécurité dans les affaires, ce qui eu pour conséquence l'instabilité dans le change à l'extérieur.

§ 4. — Le déséquilibre de la balance des comptes

L'inflation monétaire a pour conséquence également le déséquilibre dans la balance des comptes, déséquilibre qui amène la dépréciation du change.

Une nouvelle émission de billets a, en effet, pour conséquence immédiate une hausse des prix, laquelle détermine momentanément un écart entre les prix de l'intérieur et ceux de l'extérieur. Il résulte de cet écart une préférence pour les marchandises étrangères, moins chères que les marchandises nationales. La hausse des prix a donc comme première conséquence l'accroissement des importations.

Cette hausse diminue elle-même les exportations; car, en raison des prix élevés, les étrangers ne peuvent plus acheter; elle a donc pour deuxième conséquence l'affaiblissement des exportations.

Augmentation des importations d'une part et diminution des exportations de l'autre, se traduisent par un déséquilibre dans la balance des comptes.

L'offre et la demande des devises sur l'étranger se trouvent par suite déplacées. L'augmentation des importations exigeant une augmentation des devises du pays importateur, le cours du change dans ce pays baisse, les exportations n'offrant pas suffisamment de devises pour satisfaire aux besoins de l'importation.

La dépréciation du change, qui devra traduire par la dénivellation des prix le pouvoir d'achat de la monnaie nationale par rapport à la monnaie

étrangère, permettra seule de rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande.

Si, pour l'époque qui nous intéresse, nous examinons la balance des paiements de la Roumanie, nous voyons qu'elle nous est nettement défavorable.

Voici les chiffres que nous donnent les statistiques, pour les deux années 1919 et 1920 :

	1919		1920	
	Tonnes	Valeur en lei	Tonnes	Valeur en lei
Importations..	413.939	3.762.300.000	304.485	6.980.290.000
Exportations..	109.150	104.385.000	1.467.118	3.447.847.000

Nous enregistrons, par ces chiffres, un déficit de 3.500 millions dans la balance commerciale de chacune de ces deux années.

Ce déficit est la conséquence de la guerre, de l'inflation monétaire et de l'affaiblissement économique dans lequel se trouva la Roumanie, après l'occupation ennemie.

Les importations, malheureusement, consistaient, à part les denrées alimentaires, en objets de luxe, sur lesquels les commerçants prélevaient un bénéfice élevé; il eût été préférable que les importations portent sur des matériaux nécessaires à la reconstitution économique et à l'accroissement de la production nationale; mais la politique hésitante des gouvernements et l'activité dépensière de la Commission de ravitaillement, créée à Paris en décembre 1918, ont contribué largement à ces abus.

De plus, les produits achetés par ladite Commission

furent vendus à l'intérieur du pays à des prix causant un gros déficit à l'Etat.

A l'accroissement des importations, s'ajouta une diminution très prononcée des exportations roumaines.

Les réquisitions continues des armées allemandes et les perturbations apportées par la guerre dans la production roumaine devaient forcément amener cette situation.

On entreprenait, en même temps, la réalisation de la plus grande réforme qu'on ait jamais tenté en Roumanie : la réforme agraire. La répartition de la propriété foncière était défectueuse en Roumanie. Plus de la moitié de la terre cultivable du pays se trouvait aux mains d'une minorité, alors que la grande masse de la population rurale ne possédait pas la terre suffisante à son existence, ce qui créait, au point de vue social, une situation très dangereuse, situation dont le danger avait été mis en évidence en 1907, par des soulèvements fréquents des paysans.

On avait alors entrepris de répartir judicieusement les propriétés foncières par la voie de l'expropriation vis-à-vis des grands propriétaires et la vente aux paysans cultivateurs des terres dont ils avaient besoin.

Nous ne voulons pas apprécier ici l'importance pour l'avenir de cette réforme au point de vue social ; signalons simplement qu'elle a influencé momentanément, dans un sens défavorable, la production agricole du pays.

La guerre a causé de graves dommages également

à l'industrie du pétrole; de sorte que ce produit, un des principaux éléments pour le commerce extérieur de la Roumanie, ne comptait plus à l'exportation après la fin des hostilités.

Lorsque les Allemands envahirent, en 1916, la Valachie, région où se trouvent la plus grande partie des puits de pétrole, installations et fabriques, le Gouvernement roumain, pour ne pas laisser à l'ennemi une richesse aussi précieuse et suivant aussi les injonctions des Alliés, chargea une commission composée de spécialistes roumains et anglais, pour envisager la destruction des dépôts de pétrole, des sondages et de toutes les installations auxiliaires.

Diverses circonstances, telles que l'impossibilité de se procurer des machines, les agitations ouvrières, les grèves si fréquentes, la réduction des heures de travail eurent une répercussion défavorable sur la marche de l'industrie du pétrole.

Outre l'affaiblissement de la production nationale, la désorganisation des transports a entravé également le commerce d'exportation. On peut observer après la guerre, dans tous les pays européens, une crise de transports, due à l'usage du matériel roulant et à la diminution de la fabrication.

La crise en Roumanie, envisagée au point de vue des chemins de fer, s'accrut fortement; le matériel, les locomotives surtout, se trouvant parfois complètement hors d'usage — conséquence de leur emploi excessif au cours de la guerre et de l'impossibilité de les réparer. — Une grande partie du matériel fut détruit par les Allemands et les Russes, dans leur retraite.

§ 5. — Les déficits budgétaires et la dette publique

Les évaluations du budget de l'Etat furent fâcheusement influencées par la dépréciation de la monnaie roumaine, du fait que leur application ne correspondait plus à la situation financière réelle.

Au dernier budget régulier, celui de 1916-1917, lequel ne put être exécuté par suite de l'occupation ennemie, succédèrent des budgets anormaux, n'étant, en quelque sorte, qu'une prolongation de celui de 1917. Inutile donc de parler pour eux de prévisions.

Contentons-nous de donner des chiffres réels, en arrondissant en millions. Nous rappelons que l'année financière roumaine commençait le 1^{er} avril.

Année financière	Recettes réelles	Dépenses réelles	Déficits
—	—	—	—
	Millions	Millions	Millions
1916-1917	379	1.027	648
1917-1918.	187	787	600
1918-1919	419	1.646	1.227
1919-1920	1.140	4.127	2.987
Total	2.125	7.587	5.462

Des emprunts couvrirent en grande partie ce déficit de cinq milliards et demi; mais une situation financière aussi difficile ne pouvait évidemment qu'affaiblir le crédit de l'Etat. De plus, une situation financière du pays ne fut jamais présentée au Parlement, après 1916, par les Gouvernements. On se

servait théoriquement du budget de 1916, dont l'application était prorogée; mais les impôts se recouvrant, dans la mesure du possible, d'après les anciens chapitres et les dépenses ne répondant plus aux anciennes prévisions, ce budget ne correspondait plus aux réalités.

Ce fut une lourde faute politique de la Roumanie, pendant la guerre, de n'avoir jamais présenté une situation officielle et publique des finances. L'absence de tout contrôle a permis un abus scandaleux, un gaspillage répréhensible des fonds publics, ce qui diminua le crédit de l'Etat.

En 1920 seulement, un projet de budget fut présenté au Parlement.

Comment le cours du change fut-il influencé par le crédit de l'Etat roumain ? La monnaie, titre de crédit sur l'Etat, ne vaut que ce que vaut celui-ci. On le sait, le facteur psychologique de confiance ou de méfiance joue un rôle important dans la valorisation de la monnaie; il s'étendra implicitement aux lettres de change. Le possesseur d'une lettre de change cédant son papier évaluera, non sa valeur nominale, mais l'élément de confiance envers son débiteur; lorsqu'un pays a son crédit affaibli, l'acheteur d'une lettre de change sur ce pays exigera une réduction de prix de nature à couvrir son risque.

Il est évident que la situation budgétaire précaire de la Roumanie a exercé une influence très nuisible sur le change roumain.

On craint, non sans motif, qu'un Etat, dont la

situation budgétaire ne s'équilibre pas, soit obligé de recourir, outre mesure, à la planche à billets.

Signalons aussi le bénéfice que pouvait réaliser le contribuable roumain par la dépréciation continue du leu, en acquittant le plus tard possible son impôt, par la différence qu'il y avait entre la valeur de la monnaie dans laquelle il a été imposé et la valeur de la monnaie dans laquelle il acquittait.

Nous avons vu que les déficits budgétaires furent couverts par des emprunts. Au 1^{er} avril 1916, la dette publique roumaine s'élevait à 1.686.000.000 lei, avec une annuité de 112.231.000 lei. Au 1^{er} avril 1920, elle dépassait 11 milliards avec une annuité de 400 millions. En voici d'ailleurs un tableau :

	Capital emprunté	Annuités
Dette consolidée.....	3.986.008.329	227.230.977
— flottante.....	7.162.400.000	177.033.469
Total.....	11.148.408.329	404.264.446

6.800 millions furent empruntés à l'intérieur du pays, à la Banque Nationale et par souscription publique.

La dette extérieure, contractée uniquement en bons du Trésor dans les pays alliés, atteignit 2.662.600.000 lei.

Les paiements des fournitures militaires achetées à l'étranger au cours de la guerre, et des denrées de ravitaillement, furent effectués par des emprunts à l'étranger, lesquels emprunts ne purent exercer d'action, du moins immédiate, sur les changes.

En se plaçant au point de vue qui nous intéresse, nous remarquons que ces emprunts extérieurs présentent un caractère spécial.

La dette constitue, au début de l'emprunt, à la charge de l'Etat emprunteur, par le montant emprunté équivalant pour le pays prêteur à une exportation de titres de rente et de bons du Trésor, se transforme, après le dernier versement, en une créance au profit du prêteur, créance constituée par les intérêts annuels et, plus tard, par le paiement du capital lui-même à l'expiration du délai convenu.

La balance commerciale de ce dernier pays est donc successivement défavorable, puis favorable.

Notons toutefois que le premier mouvement de la balance est beaucoup plus important, car il se dessine immédiatement, et le montant de l'emprunt le rend plus appréciable. Par contre, le paiement des intérêts annuels ne constitue qu'une charge réduite; de plus, le paiement du capital lui-même sera différé par le terme de l'emprunt ou même réduit aux annuités.

Ce qui précède explique pourquoi l'influence défavorable exercée sur le change, par ce mode de règlement des fournitures militaires, ne se fit pas sentir immédiatement.

Ce n'est, en effet, qu'ultérieurement, ainsi que nous le verrons dans le chapitre suivant, à l'époque où la dette flottante arrivée à échéance ne fut pas acquittée ou consolidée, qu'intervint la répercussion de ces opérations dans le sens d'une dépréciation sensible de la monnaie.

Pour enrayer la baisse du leu et prévenir les

fâcheuses conséquences que cette baisse pourrait avoir sur la vie économique et financière du pays, des mesures furent prises par le Gouvernement roumain.

§ 6. — Service du contrôle des changes et des paiements à l'étranger

Rappelons tout d'abord qu'avec toute la législation votée pendant l'occupation ennemie, fut abrogée la loi sur la Centrale des devises et le contrôle des changes.

Dans le fond, on rétablit cette Centrale par un décret-loi du 29 janvier 1919, avec quelques modifications sous la forme de service du contrôle des changes et des paiements à l'étranger auprès de la Banque Nationale de Roumanie (1). Dès lors, toute opération de change ou toute opération nécessitant l'encaissement ou le paiement de sommes à l'étranger était indispensable aux banques et à toute personne en général (seule, exception était prévue pour les sommes n'excédant pas 2.000 lei).

Le service du contrôle fixait le cours du change d'après la convention avec les autres Etats ou d'après la situation du marché financier et commercial avec les autres pays.

L'article 6 du décret donnait à ce service le droit

(1) Il était dirigé par un conseil financier ainsi composé : un délégué du Ministère du commerce, le Directeur de la Dette publique, un délégué de la Banque Nationale, deux délégués des banques privées roumaines, deux délégués des Chambres de commerce.

d'obliger tout possesseur d'un moyen de paiement sur l'étranger à le lui céder, contre remboursement en monnaie nationale au cours du jour et, en conséquence, obligeait tous ces possesseurs à informer le service du contrôle, dans un délai de vingt jours, du montant de leurs disponibilités.

L'article 8 prohibait, sauf autorisation du service, toute obligation contractée à l'étranger excédant 2.000 lei.

L'application de ce décret ne se fit pas sans récrimination. Outre que le cours du change dépend de la loi de l'offre et de la demande et non d'une fixation arbitraire, l'article 6 constituait une véritable confiscation des devises étrangères aux mains des particuliers; la perspective des confiscations n'incitait guère les banquiers à se procurer des crédits à l'étranger.

En 1919, le Gouvernement exporta directement contre devises étrangères et préleva une partie des devises réalisées par les exportateurs contre remboursement en lei effectuée par la Direction générale du commerce.

Les sommes ainsi obtenues dépassèrent, au début, les nécessités de paiement de l'Etat, qui vendit le superflu aux importateurs de denrées de première nécessité, à raison de 1 franc français par 1 lei 80. Ce cours officiel fut atteint sur le marché après ces opérations. Le service du contrôle le fixa alors à 1 franc français pour 1 lei 50.

Ce fonds de devises étrangères fut bien vite épuisé, par suite d'un gaspillage au profit de particuliers

favorisés, nullement engagés dans les opérations de commerce extérieur.

C'est pourquoi nous condamnons un tel système de contrôle du change et des paiements à l'étranger, du moins lorsqu'il est appliqué, comme en Roumanie, avec son double caractère de vexation et de favoritisme.

§ 7. — La Commission du change

Cette Commission fut instituée par un décret-loi du 15 mai 1920, en remplacement du service du contrôle des changes et des paiements à l'étranger, supprimé.

Elle est constituée par quatre membres, à savoir : le secrétaire général et le chef comptable du Ministère des Finances, le directeur général des douanes et un représentant du Ministre de l'Industrie et du Commerce.

Leurs attributions consistent dans l'examen des demandes d'autorisation d'envois de fonds à l'étranger — ou, lorsqu'il s'agit de voyageurs — des autorisations d'importer de l'argent hors du pays. Les sessions ont lieu trois fois par semaine.

Sauf justification d'achat de leurs marchandises, autorisation était donnée aux importateurs roumains d'expédier rapidement des fonds aux exportateurs étrangers.

Les cours officiels fixés par l'ancien service du contrôle du change cessaient, dès lors, d'être obli-

gatoires, et suppression était faite des restrictions légales aux transactions monétaires.

En dépit de toutes ces mesures prises en vue d'empêcher l'aggravation de la crise que traversait la devise roumaine, les exportateurs finissaient toujours par exporter la monnaie nationale, dont disposaient abondamment les grands marchés européens.

Ce fut sur le marché de Paris, là où se décidait le sort du change roumain, que les Allemands jetèrent la grande quantité de lei achetés par eux pendant l'occupation en Roumanie, avec les billets de la Banca generala.

Cette opération eut pour effet de porter le leu à un cours inférieur à 18 centimes $1/2$ (cours le plus bas pour cette époque, enregistré en février à la Bourse de Paris).

Pour comble d'infortune, l'intervention de nouvelles circonstances défavorables vint de nouveau contribuer à la baisse et accélérer la chute.

CHAPITRE II

LA CHUTE DU LEU ET LA RÉGLEMENTATION DU CHANGE

(Juillet 1920 à fin décembre 1921)

§ 1^{er}. — La situation du change

Remarquons, une fois de plus, que c'est sur la base du pouvoir d'achat de la monnaie nationale, par rapport au pouvoir d'achat d'une monnaie étrangère, que va s'établir le change de ces deux monnaies. Or, le pouvoir d'achat de notre monnaie nationale étant en continuelle dépréciation sur le marché intérieur, à cause des émissions qui ne correspondaient pas à des richesses réelles, il est évident que cette dépréciation va contribuer — avec d'autres causes, comme nous allons le voir — à diminuer davantage, et en proportions désordonnées, la valeur de notre monnaie nationale, par rapport aux monnaies étrangères.

Durant le mois de juillet — fait important sur le marché des devises — le leu suivit toujours une hausse lente et arriva de 29 centimes à 36 centimes, cours le plus élevé qui ait été atteint jusqu'à présent. On attribuait cette amélioration à l'exportation d'une grande quantité de céréales et aux déclarations

officielles faites à l'étranger par des personnes autorisées, relativement à la consolidation de la dette flottante. Mais comme la saison d'exportation se termina vite et que le règlement de la dette ne s'effectua pas, le leu se mit à suivre une marche rétrograde, avec de brusques fluctuations, la perte de confiance ayant favorisé le jeu de la spéculation. On peut constater, par exemple, des variations du cours de 40 à 50 % en une journée.

Le tableau suivant donne le cours moyen du mois relatif à cette période.

Le change roumain sur le marché de Paris

1920		1921		1921	
—		—		—	
100 lei		100 lei		100 lei	
Juillet ...	32 ^{fr} 30	Janvier..	20 ^{fr} 85	Juillet...	17 ^{fr} 35
Août.....	31 59	Février...	18 75	Août.....	15 95
Septemb..	31 »	Mars.....	19 25	Septemb..	13 62
Octobre...	26 »	Avril	22 »	Octobre...	11 06
Novemb...	23 »	Mai.....	20 27	Novemb...	8 63
Décembre.	22 »	Juin.....	19 »	Décembre.	9 87

Prenons, par exemple, le cours du mois de novembre 1921, où le change roumain a enregistré la cote la plus basse jusqu'à ce jour.

Du 1^{er} au 15 novembre, fait inouï sur le marché de Paris, le leu est descendu de 10 à 6 cent., pour remonter ensuite, en quatre jours, à 9 cent. et pour redescendre encore une fois à 6 1/2 cent. On croyait

assister à l'effondrement complet de la monnaie roumaine, mais il n'en était heureusement rien.

Pour plus de précisions, nous donnons également le cours du change roumain sur le marché de Londres :

Cours minimum et maximum du mois

1920		1921		1921	
—		—		—	
La livre sterling		La livre sterling		La livre sterling	
Juillet.	125-170 lei.	Janv.	274-293 lei.	Juillet.	247-257 lei.
Août..	140-160 —	Février	275-292 —	Août..	280-300 —
Sept...	153-175 —	Mars..	280-288 —	Sept...	318-395 —
Oct. ..	182-206 —	Avril..	228-267 —	Octob.	430-536 —
Nov...	218-245 —	Mai...	225-240 —	Nov...	785-790 —
Déc...	238-300 —	Juin...	234-245 —	Déc...	»

Aucune autre raison ne peut être donnée à ces mouvements désordonnés que la spéculation. On peut affirmer que des manœuvres spéculatives sur la baisse du leu ont triomphé sur les marchés occidentaux. Ces manœuvres ont été grandement facilitées par les émissions de la Banque Nationale de Roumanie, par la balance des comptes passive et par la situation déficitaire des budgets, ainsi que nous allons l'indiquer au cours des paragraphes suivants.

§ 2. — Réforme monétaire

Nous avons parlé précédemment de la tentative d'unification monétaire; ce n'est que dans le courant de 1921 que cette opération a été achevée. Nous avons déjà montré que l'existence de plusieurs

espèces de monnaies de cours libérateur, à l'intérieur du pays, constitue un élément de perturbation du change roumain et permettait de vastes spéculations. Nous ne reviendrons plus sur les inconvénients d'une telle situation. Il était donc nécessaire de mener à bonne fin l'unification des différents types de monnaies. Sans doute, cette opération aurait-elle dû être achevée bien plus tôt. Mais on espérait que toutes ces monnaies retomberaient à la charge des Etats émetteurs, et on retarda la mesure d'unification de ces monnaies, dans l'espoir d'un arrangement ultérieur. D'autre part, comme nous l'avons déjà dit, les frontières roumaines n'étaient pas encore fixées.

En vue de l'unification des monnaies, le Gouvernement avait déjà contracté un emprunt de 5 milliards de lei à la Banque Nationale, par la convention du 11 juin 1920.

Cette nouvelle émission était couverte par des bons du Trésor-or jusqu'à concurrence d'un tiers. En outre, le Gouvernement s'était engagé, au cas où il obtiendrait ultérieurement des emprunts sur les marchés d'Amérique, de France ou d'Angleterre, dans le but de l'amélioration du change roumain, à en affecter spécialement le montant à la Banque Nationale comme stock métallique, jusqu'à concurrence du tiers nécessaire.

Cette nouvelle produisit, sur les marchés occidentaux, une impression pénible. Aussitôt, le leu accusa des fluctuations considérables et fréquentes. Le cours oscillait d'un jour à l'autre de 30 à 45 %, autour de sa valeur moyenne. Et, fait plus important à retenir,

à partir de ce moment — juillet 1920 — le leu, coté à 36 cent., s'arrêta dans le mouvement de hausse qu'il suivait depuis le début de 1920, pour descendre à 20 cent. à la fin de la même année, cours dont il était parti en janvier 1920. Ainsi, la variation du cours pour 1920 fut d'environ 85 %.

Revenons à l'opération d'unification.

Durant les deux années qui se sont écoulées depuis l'armistice jusqu'à cette opération, l'introduction par contrebande de fortes quantités de roubles et couronnes se poursuivait.

Pour se mettre à l'abri de cette téméraire invasion, on a procédé d'abord, en 1919, à l'estampillage de ces billets et on les a évalué à 2.500 millions. Il fut décidé que, dorénavant, les roubles et couronnes non estampillés n'auraient plus le pouvoir libératoire. Mais comme cette opération était exécutée dans de mauvaises conditions, l'imitation des cachets était fort facile et, lors des opérations d'unification, on présenta au change 8.500 millions de billets (roubles et couronnes) estampillés !

Il est évident que l'échange, sans recourir d'abord à l'estampillage, aurait mieux valu.

Par la loi du 13 août 1920, le Ministre des Finances fut autorisé à retirer de la circulation, à l'époque qu'il fixerait, les roubles et les couronnes, en les remplaçant par des billets de la Banque Nationale.

Le règlement et les instructions qui suivirent cette loi ont fixé le terme de quinze jours à tout possesseur de couronnes et de roubles, pour déclarer aux autorités chargées de l'échange le montant des sommes

qu'il avait. Ces autorités contrôlaient l'existence et la provenance des monnaies déclarées. L'échange en lei se faisait durant quinze jours, d'après un taux qui devait être fixé plus tard. La différence entre les sommes déclarées et les sommes présentées à l'échange devait être justifiée.

Le Gouvernement roumain, pour éviter une nouvelle dépréciation du lei, résultant de l'inflation causée par une mise en circulation trop brusque des lei versés contre dépôt des signes monétaires à échanger, décida de ne remettre aux déposants que 60 % de la valeur de ces signes; pour le solde de 40 %, chaque créancier reçut une quittance non transmissible, qui devait être liquidée dans un délai de trois mois. Le paiement de ce solde fut d'ailleurs effectué dans le courant de l'année 1921.

Le taux du change fut 2 couronnes pour 1 lei et 1 rouble pour 1 lei. En ce qui concerne la parité théorique, elle était : pour 1 couronne : 1,05 lei, et pour 1 rouble : 2,66 lei. Le cours du jour à la Bourse était : pour la couronne de 0,25 lei et pour le rouble de 0,45 lei.

Ce taux ainsi fixé donna lieu à de nombreuses discussions; les uns demandaient le change au pair, les autres le change au cours du jour. Les deux solutions étaient extrêmes. En effet, le change au pair aurait eu pour effet de quadrupler la circulation des billets de la Banque Nationale, mesure qui aurait amené l'effondrement du lei, une hausse considérable des prix, une baisse du change roumain à l'extérieur et une répartition très fâcheuse des lei (car les

émissions résultant de ce change n'étaient destinées qu'aux provinces réunies).

En même temps, le *cours du change* du rouble et de la couronne à la Bourse ne traduisait pas exactement leur *pouvoir d'achat*. Tandis que le pouvoir d'achat de la couronne l'aurait stabilisé à une valeur équivalente au tiers du leu, la Bourse la cotait à 0,25, c'est-à-dire au quart du leu. En adoptant cette seconde solution, le Gouvernement aurait causé un préjudice aux habitants des provinces réunies.

Ainsi donc, ces deux solutions extrêmes auraient apporté des préjudices. La première, aux habitants de l'ancien royaume (car les prix auraient considérablement augmenté, sans qu'ils aient pu disposer de la monnaie nécessaire pour subvenir à cette hausse); la seconde, aux habitants des provinces réunies.

Le Gouvernement adopta alors une solution intermédiaire et fit preuve d'une largesse qui ne se conciliait pas très bien avec l'état des finances roumaines. Le Gouvernement fixa le cours de la couronne à 50 bani et du rouble à 1 leu. Les engagements des particuliers devaient être transformés en lei, au même cours du change. Cette valeur, accordée par le Gouvernement, dépassait donc d'environ 15 % la valeur des couronnes (d'après le pouvoir d'achat).

L'écart entre le cours de la Bourse et le cours de la conversion donna lieu à des spéculations effrénées pour ceux qui avaient pu être renseignés d'avance sur le cours du change qu'adopta le Gouvernement.

C'est ce qui explique la grande quantité de couronnes qu'on échangea dans l'ancien royaume.

En ce qui concerne le retrait des couronnes, on peut donner les chiffres suivants :

De l'ancien royaume.	1.798 millions de couronnes
Des territoires réunis.	6.915 — —
Total.....	8.713 millions de couronnes

Ce qui a valu la mise en circulation de 4.356 millions de lei.

Pour les roubles (1), on arrive aux chiffres suivants :

Ancien royaume.....	566 millions.
Bessarabie	724 —
Total.....	1.290 millions.

Cette opération exigea une émission de 1.290 millions.

En ce qui concerne les billets de la Banca generala, on en a échangé au pair pour une somme de 1.500 millions.

D'après ces chiffres, on voit que l'unification monétaire de la Grande Roumanie s'est faite pour une émission de 7 milliards de lei. Le Gouvernement compléta les fonds nécessaires à cette opération par deux autres emprunts à la Banque Nationale, sur bons du Trésor sans intérêts.

La marche de l'émission, pendant cette période d'unification, résulte du tableau ci-dessous :

(1) Les roubles Kerensky n'ont pas été admis au change.

	Circulation fiduciaire	Encaisse or
Au 30 juin 1920. .	4.939.681.521	195.458.929
31 décembre 1920	10.096.089.736	495.458.996
30 juin 1921 (1). .	11.998.798.190	495.458.996
31 décembre 1921	14.345.155.738	495.458.996
	Encaisse traites	Encaisse totale
Au 30 juin 1920. .	1.124.763.113	1.320.222.042
31 décembre 1920	2.704.763.113	3.200.222.109
30 juin 1921 (1). .	3.364.263.113	3.859.722.109
31 décembre 1921	4.086.131.113	4.581.590.109

L'émission des billets se fait par bonds rapides et passe de 4.939 millions à 14.345 millions de lei. Cet énorme accroissement est dû entièrement aux besoins de l'Etat pour l'unification monétaire, etc., car sa dette passe de 4.092 millions au commencement de cette période, à 12.355 millions de lei le 31 décembre 1921.

Les chiffres ci-dessus sont assez concluants pour donner une des principales causes de la dépréciation croissante du change roumain et de sa fâcheuse répercussion sur la vie économique du pays.

Quelle est la garantie réelle de cette circulation ?

Le crédit de l'Etat et le crédit de la Banque, comme dans bien des pays.

Evidemment, en ce qui concerne la Banque, presque tous les billets émis sont garantis par des

(1) L'unification monétaire fut terminée en juin 1921.

valeurs d'Etat, mais comme cette garantie ne vaut que ce vaut le crédit de l'Etat, c'est ce dernier qui représente la véritable garantie des billets. Dans beaucoup de pays, la guerre a eu pour résultat de faire évoluer *en fait* le billet de banque vers le papier-monnaie d'Etat.

La Banque Nationale de Roumanie a pourtant une encaisse sérieuse, dont une grande partie est métallique. Cette encaisse métallique or ne servirait pas beaucoup à garantir l'émission, puisque son montant, d'environ 495.000.000 de lei-or, ne représente qu'une couverture de 3,67 %, au pair métallique du leu, pour une circulation de 14 milliards, mais elle aurait pu facilement servir à maintenir, dans une certaine mesure, le change roumain à l'étranger, la Banque pouvant la mettre en gage et emprunter dessus.

L'Etat aurait pu ainsi faire plus tôt face au paiement des arrérages de la dette extérieure.

Mais, malheureusement, nous sommes convaincus que les Bolcheviks russes ont dépensé la plus grande partie de cet or, soit 321 millions de lei sur un total de 495 millions de lei.

Nous ne pouvons pourtant pas nous faire à l'idée que cette encaisse-or qui nous serait si utile et qui, au cours actuel du leu, représente au moins trente fois sa valeur en papier-monnaie, soit à jamais perdue pour la Roumanie.

Ainsi fut réalisée l'unification monétaire. Elle a imprimé tout d'abord un mouvement d'instabilité au change, de sorte que l'on pouvait croire qu'au lieu d'améliorer la situation du leu, elle l'a aggravée.

À notre avis, elle n'aurait pas eu cette influence fâcheuse qui, d'ailleurs, n'a été que temporaire, si l'opération avait été exécutée plus tôt, quand le nombre de couronnes et de roubles à changer n'était pas aussi élevé. Elle donna lieu cependant à un assainissement sensible de la circulation fiduciaire. Le contrôle de cette circulation fut ainsi rendu possible. Cette réforme était indispensable pour toute politique en matière de change.

§ 3. — Balance des comptes

Les Gouvernements roumains, toujours soucieux de combattre la dépréciation du change, ont agi sur le commerce extérieur.

Il est évident que l'intensification des exportations et la réduction des importations devaient attirer davantage leur attention pour le but qu'ils se proposaient d'enrayer la baisse de la devise roumaine. Dès lors, une sélection très sévère eut lieu en ce qui concerne les importations. Des autorisations spéciales donnaient toutefois le droit de passer outre aux rigueurs de cette mesure. En même temps, tout en cherchant à intensifier les exportations, les Gouvernements devaient d'abord se préoccuper d'assurer le stock nécessaire à la consommation intérieure. Or, la baisse du change agissait d'une façon particulièrement sensible sur les exportations. Les Gouvernements roumains ont alors prohibé certains articles à l'exportation et, en plus, ont introduit le système des permis d'exportation.

Les droits de sortie élevés agissaient par leur taux, soit pour assurer un revenu à l'Etat, soit pour interdire d'une façon détournée l'exportation de certains articles. Mais l'absence de toute continuité rendait cette politique très défectueuse; l'exportation ou l'importation de tel article était libre qui, le lendemain, était prohibée et redevenait libre quelque temps après.

Les permis d'exportation ou d'importation que les Gouvernements avaient imaginé pour atténuer les rigueurs de ces dispositions, et en même temps pour exercer un contrôle plus sincère sur l'importation ou l'exportation de certaines marchandises, jetèrent le plus grand discrédit sur ces mesures, ainsi que sur plusieurs personnes politiques. Cet état de choses engendrait une atmosphère de suspicion qui fut souvent exagérée, mais qui était loin de combattre la dépréciation du change.

Ces changements de régime des importations et des exportations, ainsi que le système des permis, rendirent le commerce roumain très difficile.

L'opinion publique, menée souvent par quelques spéculateurs audacieux qui avaient intérêt à entretenir cette atmosphère d'insécurité, a sa part de responsabilité dans cette politique hésitante.

En dehors de cette politique d'incertitude, un autre fait doit être signalé. C'est, d'un côté, les besoins toujours considérables d'importation de la Roumanie d'après-guerre et, d'un autre côté, sa capacité encore réduite d'exportation.

En effet, les effets de la guerre continuèrent à se

faire sentir et la réparation des dommages exigeait de grosses importations. De plus, le désir de bien-être auquel on avait tant rêvé pendant la guerre se manifestait de plus en plus, et les dépenses des spéculateurs (nouveaux riches), enrichis à la suite de la guerre, contribuèrent à augmenter le déficit que la balance des comptes accusa.

La statistique du commerce extérieur relève les chiffres suivants, pour l'année 1921 :

Importations	12.145.405.000 lei.
Exportations	8.263.009.000 —

La balance des comptes de cette année enregistre un déficit de 4 milliards de lei, donc 500 millions de plus que l'année précédente. Les importations et les exportations de 1921 accusent, par rapport à 1920, une augmentation d'environ 100 %. Cette différence est due, en grande partie, à la dépréciation du change.

Il est légitime que, devant cet écart très grand entre les importations et les exportations, l'Etat soit intervenu pour prohiber, ou tout au moins réduire les importations de luxe, en les frappant de droits de douane très élevés.

Au cours de l'année 1921, le leu variait ainsi : 20 3/4 cent. en janvier ; 19 cent. en juin et 9 3/4 en décembre ; tandis que en 1920, il avait varié comme suit : 23 1/2 cent. en janvier, 32 1/3 en juillet et 22 cent. en décembre.

§ 4. — Situation budgétaire

Signalons d'abord que les conditions anormales de la Roumanie d'après-guerre ne permirent l'établissement d'un budget qu'à partir de 1920-1921, et cela dans des conditions très incertaines. L'évolution des dépenses et des recettes était très hasardeuse, en raison de l'état de guerre que la Roumanie subissait par le voisinage des Etats gagnés aux idées communistes et par les incursions de bandes ennemies sur son territoire.

Le premier budget de l'après-guerre fut celui de 1920-1921, voté le 16 août 1920, sans discussion. Ce budget évalue les dépenses à 6.600 millions de lei et les ressources à 6.090 millions, soit un déficit de 510.000.000 de lei. « Pour couvrir ce déficit, dit l'article 6 du projet de budget, on laisse pleins pouvoirs au Gouvernement pour prendre toutes mesures qui lui sembleront justifiées. » Formule très vague et très imprécise, par laquelle le Gouvernement se dérobe ainsi au contrôle du Parlement.

Le résultat de la gestion de l'exercice 1920-1921 s'est clôturé par un déficit beaucoup plus grand que celui estimé par les évaluations budgétaires, puisqu'il atteignit un montant de 2.550 millions de lei.

Si l'on compare la situation de cet exercice 1920-1921 avec la situation de l'exercice précédent, on remarque une diminution sensible du déficit budgétaire. De 3 milliards, le déficit passe à 2.500.000, soit une diminution de 500 millions.

Passons maintenant au budget de 1921-1922, voté le 19 juillet 1921.

L'éminent Ministre des Finances, M. Titulesco, essaya, par ce budget, d'entrer dans la voie de la réorganisation des finances roumaines. Dans son remarquable projet de budget, le Ministre indiqua les trois principes directeurs qui ont présidé à l'élaboration du budget 1921-1922 :

« 1^o Réduire les dépenses publiques le plus possible, jusqu'à la limite extrême d'où commence la désorganisation des services, et cela sur la base des données qu'on possède aujourd'hui; continuer les réductions pendant l'année financière, sur la base de nouvelles données à établir.

« 2^o Augmenter les revenus par la création de nouveaux impôts, jusqu'à la limite qu'il est dangereux de dépasser sans gêner la production.

« 3^o Faire honneur aux dettes contractées et entrer franchement dans la voie du paiement des nouvelles dettes qui nous attendent, avec la ferme intention d'aller jusqu'au bout pour rétablir l'équilibre financier (1). »

Il va sans dire que la méthode adoptée par le Ministre des Finances était celle qui pouvait offrir le plus de précision. Toutefois, signalons que l'exercice 1920-1921 avait été un exercice anormal, la Roumanie n'étant pas encore entrée dans la voie de la reconstitution de sa vie économique et financière. De plus, on doit observer que la Roumanie était en

(1) *Exposé du budget 1921-22*, p. 45.

pleine crise d'inflationnisme; les chiffres établis par le budget 1921-1922 auraient donc dû tenir compte davantage de la perte subie par la monnaie roumaine pendant l'année 1920-1921, ou alors, il faut en déduire que le Gouvernement supposait, non seulement une stabilisation de la valeur monétaire, mais encore il s'engageait à revenir à la valeur de 1920-1921.

L'exercice s'est clôturé par 8 milliards 050.830.115 lei aux dépenses et par 8.080.740.249 lei aux recettes, c'est-à-dire un surplus d'encaissements d'environ 29 millions de lei. Mais cet excédent n'est qu'apparent, car on a payé, sur les disponibilités de l'exercice 1922-1923, deux milliards environ de lei.

§ 5. — Les résultats de la baisse du leu

Quels ont été les résultats de la baisse du leu ? D'abord, une perte de confiance, d'ailleurs plus ou moins justifiée, vis-à-vis de la devise roumaine. Cette perte de confiance a été ressentie par les industriels et commerçants français, qui ne pouvaient plus traiter de nouvelles affaires avec la Roumanie.

Perte de confiance également chez les commerçants roumains, qui — nous parlons de ceux travaillant avec perspicacité et honnêteté — se voyaient dans l'impossibilité, en présence de ces alternatives brusques de hausse et de baisse, à payer leurs créanciers sans risquer la faillite.

Il en résulta une cessation absolue de tout commerce entre la France et la Roumanie.

Pendant ce temps, les Allemands, qui connaissaient les ressources non encore mises en valeur de la Roumanie, revenaient en grand nombre dans le pays et jetèrent les bases d'importants établissements industriels et commerciaux.

Les Allemands ont établi en Roumanie de véritables états-major et des organisations en vue de l'ouverture, plus ou moins prochaine, des marchés de l'Ukraine et de la Russie.

De la connaissance de cette situation, résulte des enseignements qui doivent être médités. Dans de pareilles circonstances, les initiatives des pays de l'Entente auraient pu se manifester autrement en Roumanie. L'épargne française, ayant eu confiance dans la Roumanie, a acheté pour environ un milliard de lei, sinon plus, à des cours variant de 20 à 35 centimes.

Le lei, aujourd'hui, ne valant que de 8 1/2 à 9 1/2 centimes, les pertes enregistrées par l'épargne sont considérables. Ne serait-il pas possible de trouver des capitaines d'industries, des chefs commerciaux qui pourraient recueillir des capitaux, canaliser ces lei, en faisant œuvre de production ?

Il est possible que les Allemands, qui ont jeté sur les marchés occidentaux des centaines de millions de lei — qui ne leur ont rien coûté — les rachètent à vil prix, à moitié de leur valeur. Ils n'auraient point fait ainsi une mauvaise affaire.

La conclusion est fort simple. Les marchés de Paris, de Genève, de Londres ont acheté et vendu des lei, faisant de la spéculation.

Les Allemands ont fait, eux, œuvre de production. Ils ont vendu des lei qu'ils détenaient à compte, pour équiper des usines et installer des fabriques en Roumanie.

§ 6. — La réglementation d'exportation des changes

En janvier 1921, une réglementation d'exportation des changes a été instituée; nous donnons les points principaux :

La Commission du change n'accordera des permis de sortie du pays pour les valeurs telles que chèques, effets, obligations et titres de rente intérieure, que dans les cas suivants :

1^o Aux commerçants, pour les achats de marchandises dont l'importation est permise. Les intéressés annexeront, à leurs demandes de permis, les lettres de commande des marchandises ou les factures à acquitter pour la valeur exigée;

2^o Aux étudiants, autorisés par le Ministre à poursuivre des études spéciales à l'étranger;

3^o Aux personnes qui ont besoin de se rendre à l'étranger.

Vers la même époque, le Ministre des Finances de Roumanie, dans le but d'améliorer le change du lei, a pris les décisions qui suivent :

Aucune devise ne pourra être exportée du pays sans l'autorisation de la Commission du change; il est fait exception pour les sommes ne dépassant pas

1.000 lei ou 1.000 francs français ou suisses, lires italiennes, marks, couronnes autrichiennes, tchécoslovaques ou polonaises, ou 100 dollars, ou 40 livres sterling.

Si une personne partant pour l'étranger obtient l'autorisation spéciale d'emporter des devises pour un montant supérieur à cette somme, il ne lui sera pas permis d'emporter en outre les 1.000 lei ou 1.000 francs, etc..., pour lesquels aucune autorisation n'est exigée.

Les personnes munies de passeports étrangers ne pourront, en aucun cas, emporter des lei.

L'exportation des rentes ne sera admise qu'au cas où il sera prouvé que les souscripteurs sont étrangers.

La même disposition s'applique aux actions.

L'exportation des rentes, obligations et actions par des sujets roumains, reste prohibée.

§ 6. — L'exportation de la monnaie nationale

Les mesures de restriction du commerce, incessamment modifiées, entravaient sans résultat, à l'extérieur plus encore qu'à l'intérieur, la liberté des échanges.

Une convention a déjà été passée entre la Banque Nationale et le Gouvernement, en vue d'empêcher la sortie des billets de la Banque, mais elle n'a pas été rigoureusement appliquée. Comme nous l'avons vu plus haut, un déséquilibre considérable survenant

entre les exportations et les importations du pays, en faveur de ces dernières, et les crédits ne pouvant plus être obtenus à l'étranger, il a fallu couvrir le déficit en monnaie roumaine.

D'ailleurs, les étrangers recevaient sans difficultés nos billets de banque, car ils présentaient pour eux un double avantage; d'une part, ils pouvaient écouler leurs marchandises à des prix plus élevés chez nous qu'ailleurs; d'autre part, ils escomptaient un bénéfice aussi de la hausse probable de la monnaie dans laquelle ils étaient effectivement payés. De cette façon, il se formait un grand courant de spéculation autour de la monnaie roumaine. Il y avait deux partis: les uns qui jouaient à la hausse du leu, les autres qui jouaient à la baisse. Et nous remarquons que ceux qui jouaient à la hausse étaient les étrangers qui achetaient notre monnaie, tandis que ceux qui jouaient à la baisse étaient forcément les Roumains, qui vendaient leur monnaie.

En résumé, les diverses mesures que nous venons d'étudier ont été plus ou moins arbitraires. Le retour progressif à la liberté normale est, sans doute, impossible dans les circonstances présentes; mais la plupart de ces dispositions témoignent d'une grande incertitude, et semblent parfois même avoir été conçues sous l'empire d'un certain affolement de la part des Gouvernements roumains, en présence de la baisse continue du leu; il n'est donc nullement surprenant qu'elles n'aient pas produit, en général, l'effet attendu de leurs auteurs.

L'expérience a prouvé même que les mesures arbitraires, intervenant artificiellement sur les cours des changes, ont produit, tant en Roumanie que dans d'autres pays à changes dépréciés, l'effet directement opposé.

CHAPITRE III

RÉTABLISSEMENT DU CHANGE ROUMAIN

(Années 1922-23-24)

SECTION I

ANNÉE 1922

§ 1^{er}. - Situation du change et balance commerciale

A partir de 1922, le Gouvernement roumain rompt définitivement avec le passé et adopte une politique financière correspondante aux conditions économiques du moment.

Fait réjouissant et incontestable, on commence la réorganisation des finances publiques en les appuyant sur des bases solides : par la création de budgets équilibrés, alimentés par des impôts producteurs de revenus suffisants et par la consolidation de la dette flottante extérieure.

Dorénavant, l'Etat ne fait plus appel aux avances de la Banque Nationale. Les émissions des billets n'augmentent plus que dans les limites strictes des besoins de la circulation. Toutefois, les effets de l'inflation et du déséquilibre financier et économique se sont puissamment fait ressentir aussi dans les années suivantes.

En effet, la base de cette politique, qui avait en vue la consolidation financière, repose sur deux traits caractéristiques :

« 1^o Mettre de l'ordre dans les dépenses de l'Etat, afin de pouvoir se maintenir dans les limites des recettes sans cesse croissantes;

« 2^o Empêcher l'effondrement de notre monnaie nationale, en arrêtant toute nouvelle émission de billets pour les besoins de l'Etat, et, tout en faisant cette action de compression et d'arrêt d'inflation, faire face, malgré la dépréciation monétaire, aux obligations extérieures. (1).»

Grâce à l'augmentation des exportations et aux mesures prises antérieurement sur le commerce extérieur, qui ont donné tout de même des résultats satisfaisants, la balance économique devient active.

Il est évident que ce changement des conditions financières et économiques du pays a exercé une heureuse influence sur le change roumain.

La vie terriblement agitée que le leu a mené jusqu'à ce moment paraît s'améliorer sensiblement. Les fluctuations sont plus faibles et moins fréquentes. Cependant on n'assistera pas à l'ascension lente, progressive et sûre qui lui a été prédite et que la couronne tchéco-slovaque a suivi si brillamment en 1922.

Le tableau ci-dessous donne les cours du leu minimum et maximum pour chaque mois de l'année 1922 :

(1) Programme du Gouvernement.

Le change roumain sur le marché de Londres (1)

Janvier	525-575	Juillet	760-800
Février.....	550-600	Août.....	480-630
Mars.....	555-620	Septembre.....	600-740
Avril.....	515-620	Octobre	710-740
Mai.....	615-630	Novembre	700-750
Juin	640-675	Décembre.....	725-790

Remarquons que le cours le plus élevé a lieu au mois d'août, saison d'exportation des céréales. Mais, aussitôt après, le leu s'approche de son cours antérieur, en arrivant ainsi en baisse à la fin de l'année.

Les variations de cette année se résument ainsi : 515-800 lei, 1 livre sterling, tandis que, pour l'année 1921, elles étaient : 225-790 lei, 1 livre sterling.

Il n'est pas douteux que la Roumanie présente économiquement des gages de prospérité et offre financièrement des garanties qui devraient lui permettre de marquer un degré sensiblement plus élevé au thermomètre des changes. Sa situation, il est vrai, bouleversée à la suite de la guerre, a causé au change les perturbations connues; mais son amélioration, obtenue à la fin de l'année, n'a pas donné au leu l'essor espéré.

Pays agricole avant tout, on le sait, le meilleur gage de richesse est, pour la Roumanie, l'abondance de la récolte. Or, les rendements de cette année

(1) Nous ne prenons pas le cours sur le marché de Paris, à cause de l'instabilité du franc.

n'avaient pas été atteints depuis longtemps. Ensemencé sur une superficie de 2.615.000 hectares, le blé a donné 28.484.670 quintaux. Le seigle n'a produit que 2.347.129 quintaux, mais la superficie qui lui était consacrée n'a été que de 266.550 hectares. L'orge, cultivée sur une étendue de 1.746.838 hectares, a donné 24.811.000 quintaux. Quant à l'avoine, elle a couvert une superficie de 1.319.030 hectares et la récolte a été de 10.746.879 quintaux.

Mais, on le sait, la céréale qui couvre en Roumanie les plus vastes étendues, est le maïs. Cultivé, cette année, sur 3.716.300 hectares, il a atteint 35 millions de quintaux. Comparée aux besoins de la population indigène, une telle production agricole laissa un surplus exportable considérable.

Quant à la production pétrolifère, elle éprouve encore de sérieuses difficultés pour la reprise de son rendement d'avant-guerre. Le chiffre d'environ 600.000 tonnes, destinées à l'exportation cette année, n'a atteint que la moitié de celui exporté en 1913.

Le bois et ses dérivés atteignent, cette année, 1.968.575 tonnes à l'exportation. Ce chiffre, grâce à l'agrandissement du territoire national, dépasse de beaucoup celui de 1913, qui n'était que de 600.000 tonnes environ.

Le bétail aussi a considérablement augmenté à l'exportation. De 400 tonnes en 1913, il passe à 107.254 tonnes en 1922.

La statistique du commerce extérieur donne les chiffres suivants :

Importations: 583.668 tonnes, d'une valeur de 12.375.366.000 lei.

Exportations: 4.069.960 tonnes, d'une valeur de 14.039.296.000 lei.

Cette année, pour la première fois depuis 1915, on remarque avec satisfaction un redressement de la balance commerciale. Les exportations accusent un excédent de 1.713.930.000 lei sur les importations.

Le progrès se voit facilement, attendu qu'en 1919 la Roumanie n'avait presque pas d'exportations et, en 1921, elle en a pour environ 8 milliards. L'exportation est fonction de l'intensification de la production qui, par l'application de la réforme agraire, tend à se normaliser et de l'amélioration des moyens de transports. En 1918, après le départ des troupes d'occupation, la Roumanie ne possédait plus que 90 locomotives; en 1921, elle en avait 1.354, et, à ce moment, elle en met en circulation 1.650, ce qui lui a permis de créer 730 trains nouveaux pour l'exportation.

Mais ce faible excédent ne pourra pas intervenir utilement pour l'amélioration du change, tant que la dette flottante extérieure ne sera pas consolidée et immobilisée.

§ 2. — Commencement de consolidation de la dette flottante extérieure

Comme nous l'avons déjà vu, la Roumanie, pour payer ses fournisseurs étrangers, fut obligée de contracter des emprunts sur bons du Trésor, libellés

en monnaies étrangères, ce qui eut pour effet d'occasionner une des plus grandes charges qui pèsent sur la dette publique roumaine. Remarquons d'abord qu'une partie de ces bons du Trésor étaient détenus pas des particuliers, contre des marchandises expédiées. Ces bons n'ayant pu être remboursés à leur échéance, furent jetés sur le marché à des prix dérisoires. En dehors de l'inflation et d'autres circonstances qui exerçaient une influence défavorable sur le change à l'intérieur du pays, les bons du Trésor, submergeant le marché étranger, contribuèrent à la dépréciation de la monnaie roumaine. Les bons du Trésor étant assimilés aux lei roumains, apportèrent, par cette confusion, des troubles dans la question du change extérieur. Lorsque les fluctuations de baisse survinrent, le nombre des bons du Trésor augmenta sur le marché et ils contribuèrent ainsi davantage à la chute du lei roumain.

En mars 1922, le montant des bons du Trésor à l'étranger s'élevait à 2.511.890.835 lei-or (1).

Ces bons du Trésor se trouvaient entre les mains des Etats étrangers pour une somme de 1.326 millions de lei-or et pour une somme de 1.185 millions de lei-or entre les mains des particuliers. C'est cette dernière partie qui représente la plus lourde charge pesant sur le change roumain.

Le Gouvernement ne procéda qu'à la consolidation des bons du Trésor détenus par les particuliers. A cet effet, il contracta un emprunt de 35 millions de

(1) *Cronica financiara*, janvier-février 1922, p. 317.

livres sterling avec un consortium de banquiers anglais. Cet emprunt représentait la limite des bons du Trésor qui devaient être consolidés; un second emprunt spécial de 25.000.000 de livres sterling fut également contracté pour couvrir les frais nécessités par l'émission de l'emprunt de conversion et de consolidation, pour assurer la formation d'une réserve destinée à assurer le paiement immédiat du coupon et l'amortissement de la dette extérieure, ainsi que pour instituer à Londres un fonds affecté aux fluctuations du change.

Pour effectuer cette consolidation, le Gouvernement roumain commença d'abord par la conversion des bons du Trésor émis sur diverses monnaies en bons libellés en livres sterling et en les remplaçant ensuite par des titres de rente amortissables et, quoique non obligatoire, le fait que 95 % des détenteurs l'ont acceptée, a démontré qu'elle était avantageuse.

La Roumanie devait bien affirmer son sens de responsabilité en ce qui concerne ses obligations extérieures. Le système financier d'avant-guerre fut repris et la consolidation de la dette extérieure fut ainsi commencée. Dans ce but, un compte spécial fut ouvert à la Banque Nationale de Roumanie, alimenté par le produit des taxes d'exportations, payées en or ou en effets, sur des pays étrangers.

Quand cette opération sera terminée, elle va contribuer, dans une large mesure, à l'amélioration du change roumain; les fluctuations seront de plus en plus restreintes, au fur et à mesure que la confiance s'affirmera dans l'avenir de la Roumanie et la solidité de ses engagements.

§ 3. — Le budget de 1922-1923

se chiffrait à 10.492.283.482 lei.

A cause de l'impossibilité dans laquelle on se trouvait de se procurer les données exactes, basées sur la puissance de contribution de la Roumanie unifiée, il a été un budget de mise au point parce qu'il a été fondé plutôt sur des présomptions. Ce n'est qu'à mesure de son application que l'on a pu arriver à connaître les revenus, car, en dehors des crédits prévus au commencement de l'exercice financier, les recettes supplémentaires, qui ont atteint non moins de 3.500 millions de lei, ont donné au Gouvernement la possibilité de les affecter presque entièrement aux dépenses de réfection des chemins de fer.

Il est juste de se rappeler que la situation laissée par la guerre a été très lourde et que les difficultés n'ont pas encore complètement disparu. Des budgets établis sur de nouvelles bases, envisageant non seulement l'équilibre des dépenses et des recettes, mais également l'organisation future de la Grande Roumanie, deviennent de plus en plus nécessaires. Il est juste de considérer également que ces transformations, pour parvenir à une nouvelle organisation, nécessitent une certaine évolution, dans laquelle les tâtonnements sont inévitables.

SECTION II

ANNÉE 1923

L'état de notre change ne s'est pas beaucoup modifié en l'année 1923, par rapport à l'année précé-

dente. Non seulement il n'a pas été amélioré, mais, quoiqu'on ait employé différents moyens, comme nous le verrons plus loin, pour son rétablissement, le rapport du leu aux devises fortes étrangères ne ne put être complètement stabilisé.

L'optimisme qui prédominait dans la deuxième moitié de l'année 1922 et suivant lequel notre change atteindrait bientôt un cours supérieur, a fait place à une tendance générale à la stabilisation du leu à n'importe quel cours. En ce sens s'est dirigé aussi la politique financière du Gouvernement.

Ainsi, au début de janvier, les 100 lei sont cotés à 3 fr. 15 à Zurich et baissent progressivement à 3 francs jusqu'au 20 de ce mois; intervient ensuite, jusqu'à fin janvier, une baisse rapide, de sorte que les 100 lei ne sont plus cotés alors qu'à 2 fr. 17.

Du 1^{er} au 10 février, les 100 lei montent à 2 fr. 69 et se maintiennent à ce cours jusqu'au 10 mai; puis, dans la quinzaine suivante, montent à 2 fr. 93 et redescendent ensuite à leur cours antérieur, pour se maintenir au voisinage de ce niveau jusqu'au mois de septembre, époque de l'exportation des céréales. On observe alors une nouvelle marche ascendante jusqu'à 3 francs, cours qu'ils gardent jusqu'à la fin de l'année.

Les brusques fluctuations observées dans le courant de l'année sont certainement causées par les spéculateurs, car, à notre connaissance, aucun autre fait ne pourrait justifier ces sauts. Les autres oscillations sont dues aux mouvements des importations

et des exportations, qui ont rendu la balance commerciale tantôt active, tantôt négative.

Ce sont d'ailleurs les dernières agitations brusques du leu que nous ayons enregistrées jusqu'à ce jour.

Pour juger des résultats obtenus, il convient, en outre, de ne pas oublier que, de janvier 1922 à juin 1923, la cherté de la vie est allée en croissant.

Donc, le change roumain tend vers une stabilisation parfaite, et cela grâce aux conditions économiques et financières de la politique roumaine, conditions que nous allons exposer.

En ce qui concerne l'*agriculture*, tout le pays a été cultivé. Quoiqu'il y ait eu une diminution sur certaines cultures climatérique défavorables, en réalité toute l'étendue agricole du pays a été cultivée ou bien utilisée à des cultures de printemps, pour le paccage du bétail, dont le développement a été puissant ces dernières années. De même l'application de la réforme agraire, qui est appelée à augmenter l'activité future, a suivi son cours régulier.

Les *transports* s'améliorent peu à peu. Le nombre des locomotives en service s'est accru, et, par suite, le nombre des trains et des tonnes brutes transportées a augmenté.

Les encaissements des chemins de fer ont passé de 277.677.500 lei en 1919-1920 et 2.045.000.000 lei en 1922-1923 à 2.571.318.896 lei (pour neuf mois seulement d'exploitation) en 1923. Sans doute, on ne peut se borner à porter au maximum le rendement du réseau à ce moment. Pour le développement que la vie économique de la Grande Roumanie est appelée

à prendre, ce réseau devient de jour en jour insuffisant. C'est pourquoi on a commencé, au cours même de cette année, l'unification du réseau, en attaquant la construction des voies de grandes communications, le débouché par les Carpathes vers le Danube, ainsi que l'étude des lignes Kichinew-Zletî, le débouché au Danube par Ismaïl et la liaison Nasaud-Sighet, qui complèteront les premiers besoins de l'unification du réseau des voies ferrées nationales.

En ce qui concerne l'*industrie*, elle est en plein rendement, et la Roumanie ne connaît pas le chômage. L'augmentation de la production et la réduction de l'importation sont une preuve de cette activité progressive.

A cause de la mauvaise organisation du crédit pour l'industrie, lequel est abandonné au cercle restreint de quelques grandes banques, qui se laissent guider exclusivement par la politique et le bon plaisir, on a créé cette année le Crédit Industriel national, destiné à supprimer, en partie tout au moins, ces inconvénients. Cette institution pourra faire des prêts directement à l'industrie et effectuer des opérations qui doivent lui procurer des moyens à plus long terme.

Quant à la *balance commerciale*, il convient de remarquer qu'à l'*exportation*, non seulement les valeurs, mais aussi les quantités, sont allées en croissant. En ce qui concerne l'*importation*, une tendance bien marquée de réduction se manifeste pour les objets qui peuvent être fabriqués dans le pays.

Nous rappelons que l'année 1921 a eu une balance

négalive d'environ quatre milliards de lei. L'année 1922 a eu une balance positive de 1.713.930.000 lei et, pour l'année 1923, les importations s'élèvent au chiffre de 19.712.941.400 lei et les exportations à 24.372.675.295 lei, ce qui donne un excédent de 4.659.733.895 lei.

Depuis 1922, la Roumanie est donc entrée dans une balance active.

Le budget de 1923, établi pour neuf mois (1), au chiffre de 15.406.437.918 lei, soit 19.656.729.767 lei pour une année, a donné la possibilité d'alimenter les services publics de dotations plus importantes, et particulièrement de continuer le service de la dette publique et en premier lieu de la dette à l'étranger.

Le budget de 1923, quoique se chiffrant presque au double de celui de 1922-1923, donna un excédent de 3.745 millions de lei, qui furent destinés à la réfection de l'outillage du pays et à une plus ample dotation en faveur des services publics.

Dans le même intervalle de ces deux budgets, il a fallu faire face aussi à l'augmentation du coût de la vie, pour améliorer en partie les salaires et pour ne pas diminuer les dotations des services publics.

Circulation fiduciaire. — Nous signalons la crise de numéraire qui se manifeste par le manque de numéraire et par la baisse des prix de certains produits du pays, surtout des produits agricoles. Ceux qui ont besoin de crédit demandent l'augmentation

(1) A ce moment, la Roumanie commence l'exercice financier au 1^{er} janvier.

de l'émission des banknotes, soit une nouvelle politique d'inflation, et donnent pour prétexte les créances de l'Etat restées en souffrance, bien que ces créances soient relativement réduites par rapport aux crédits, sans cesse accrus, accordés par la Banque Nationale au commerce, à l'industrie et à l'agriculture.

En voici d'ailleurs un tableau comparatif :

	Circulation de la Banque Nationale	Emission pour l'Etat	Emission p ^r le com. et l'ind.
1923 (1 ^{er} janvier).....		12.317.571.349	4.043.184.620
1923 (1 ^{er} décembre).....		11.561.036.425	6.098.554.266

Comme en 1922, cette année aussi aucune émission nouvelle n'a été faite pour subvenir aux besoins de l'Etat; par contre, la dette de celui-ci à la Banque Nationale s'est réduite entre temps d'à peu près un milliard.

A juste raison, la Banque Nationale, soutenue en cela par le Gouvernement, a refusé de s'engager dans une nouvelle voie d'inflation.

D'ailleurs la restriction du numéraire a réduit la spéculation et ramené les opérations au strict nécessaire. Elle a encore, à côté de la consolidation attendue de la monnaie nationale, un effet sur le coût de la vie.

L'arrêt de la spéculation entraîne aussi, pour le commerce, la restriction des dépenses inutiles. C'est là un moyen plus efficace que toutes les taxes de douane, pour réduire davantage les importations.

Consolidation de la dette flottante. — L'œuvre de restauration financière, comme nous l'avons déjà dit,

est en étroite dépendance de la consolidation de la dette flottante extérieure, problème de première importance pour le rétablissement du change roumain.

Sur le total des bons du Trésor à consolider, il a été présenté à l'échéance des titres pour une valeur de 22.499.488 livres sterling; il en est donc resté encore en suspens pour une valeur élevée.

La Roumanie reconnaît, en débiteur honnête, la valeur nominale de sa dette et la consolide toujours en titres amortissables en quarante ans, avec intérêt de 4 %.

On voit donc que cette lourde charge, qui pèse d'une façon particulièrement gênante sur les finances roumaines, a diminué de presque la moitié. Le crédit de l'Etat est sensiblement relevé, la confiance de l'étranger se manifeste favorablement par l'amélioration du change roumain. Toutefois, les résultats obtenus ne sont pas satisfaisants; cela s'explique par les troubles profonds causés par les émissions sans couverture de la Banque Nationale et par le déséquilibre financier et économique des années précédentes.

SECTION III

ANNÉE 1924

§ 1^{er}. — Situation du change

Cette année également, le change roumain a vu sa situation mieux consolidée dans sa tendance vers la stabilisation. L'œuvre de consolidation économique

et financière s'est poursuivie activement en 1924. La confiance augmente de plus en plus, les chances des spéculateurs à la baisse sur la devise roumaine diminuent progressivement.

Le leu débute sur le marché de Paris à 11 centimes, suit une marche ascendante et atteint le niveau le plus élevé de l'année au mois de mars; il est alors coté à 14,40 centimes; mais, un mois après, il ne vaut que 9 centimes et se maintient sensiblement à cette valeur jusqu'à la fin de l'année.

Empressons-nous de remarquer que ces fluctuations ne sont dues qu'au désarroi du change français qui, comme on le sait, a été fort ébranlé dans les premiers mois de 1924 et même durant toute cette année.

Aussi enregistrons-nous l'affranchissement complet du change roumain du marché de Paris. Le leu est coté, dorénavant, indépendamment sur tous les marchés européens; son cours obéira davantage aux réalités économiques et financières de la Roumanie.

Ainsi, si on prend le cours du change roumain sur le marché de Zurich, on voit que les 100 lei ont été cotés aux environs de 3 francs pour toute l'année. On remarque une légère baisse de 10 à 15 % pour les mois de juin, juillet et août, époque où les importations ont dépassé les exportations.

Si l'on regarde le cours du leu sur le marché de Londres, on remarque exactement les mêmes variations.

A Bucarest, le dollar est coté à 200 et la livre sterling à 850 lei et on note aussi une légère baisse du leu pour les mois de juin, juillet et août; le

dollar est alors coté à 220 lei et la livre sterling à 950 lei.

En résumé, la moyenne annuelle du cours du change roumain est un peu supérieure à celle de 1923 et les légères fluctuations qui ont été enregistrées sont inhérentes à toute monnaie faible, à l'époque où l'exportation est moins active et où le bilan des sorties et des entrées de marchandises est déficitaire.

Voyons les raisons pour lesquelles le leu continue à garder cette stabilisation de longue durée.

Remarquons tout de suite que la *balance commerciale* est toujours favorable à la Roumanie..

Les importations ont été de 802.539 tonnes, d'une valeur de 26.291.000.000 de lei; les exportations de 725.560 tonnes, d'une valeur de 27.829.000.000 de lei, soit un excédent des exportations sur les importations se chiffrant par 1.538.000.000 de lei, pour l'année 1924.

§ 2. — Excédents budgétaires

Le budget pour 1924 ne correspond pas encore aux besoins de la Roumanie reconstituée; mais il représente cependant, comme les deux budgets précédents, un grand pas en avant vers la consolidation financière et budgétaire du pays.

Le budget de 1924 a complété l'œuvre commencée par les budgets de 1922 et 1923. Grâce à lui, l'on a entièrement assuré le service de la dette publique étrangère et intérieure, et ainsi il a contribué à

régler définitivement le passé et à arrêter le discrédit qui pesait, de jour en jour, plus lourdement sur l'Etat roumain.

Le chiffre de ce budget s'élève à 24 milliards de lei, soit une augmentation d'environ 20 % par rapport au budget précédent. Soucieux d'assurer l'équilibre budgétaire, le Ministre des Finances avait tenu à faire une évaluation très prudente des recettes et n'a accordé des crédits que dans la limite de ces recettes.

L'application du budget fait apparaître environ 29 milliards de recettes, soit 5 milliards de plus que les prévisions budgétaires.

On ne saurait naturellement pas encore parler d'excédents budgétaires, pareils à ceux que la Roumanie a connus pendant de longues années avant la guerre. Le surplus de recettes que le Trésor a réalisé lui a permis, toutefois, d'assurer à certains services des crédits supplémentaires pour parer à l'insuffisance des allocations budgétaires et d'affecter quelques centaines de millions à des travaux publics.

§ 3. — Situation de la dette flottante

En ce qui concerne la dette extérieure flottante, l'Etat roumain a estampillé et, par suite, reconnu toute la dette détenue par les citoyens des Etats alliés et neutres. Il peut donc, depuis le début de l'année, inscrire dans son budget les sommes nécessaires au paiement non seulement de coupons, mais de l'annuité entière, afin de reprendre l'amortissement de ces dettes.

Le budget de 1924, en inscrivant pour la première fois les sommes importantes nécessaires à l'amortissement de la dette publique intérieure et extérieure et toutes les obligations imposées par l'intégralité de la dette extérieure et intérieure consolidée, indique, à ce point de vue, le retour à l'état normal. L'amortissement dans le pays et à l'étranger s'élève à 288.655.119 de lei, y compris la différence de cours.

Laissant de côté les dettes d'Etat à Etat, entre alliés, subordonnées aux règlements des réparations dues par les ennemis, ainsi que la question de ces indemnités, actuellement dans une phase aiguë, toutes les charges de la dette publique paraissent, pour la première fois, dans le budget de l'Etat.

Le montant de la dette flottante extérieure à consolider est d'environ 100 millions de lei-or.

Cette dette flottante extérieure, une fois régularisée, il ne restera plus à consolider que la dette vis-à-vis de la Banque Nationale, opération qui ne tardera pas à être réglée, et 3 milliards de dette flottante intérieure en bons du Trésor, en bons de réquisition et soldes de divers règlements.

Grâce à ces mesures, la Roumanie est redevenue ce qu'elle avait été pendant une période ininterrompue de plus de quarante ans avant la guerre, c'est-à-dire un débiteur à jour avec ses principales obligations du passé.

§ 4. — Circulation fiduciaire

Le montant total des billets en circulation s'est accru, depuis le début de 1922, de 5.120 millions de

lei; mais l'accroissement trimestriel moyen, 360 millions en 1922 et 689 millions en 1923, n'est plus que de 231 en 1924.

La dette de l'Etat à la Banque Nationale a diminué davantage. En utilisant l'or provenant de la liquidation de la Banque austro-hongroise, le Gouvernement a remboursé une partie de cette dette, qui passe de 12.355 millions de lei fin 1921 à 11.071 millions à la fin de cette année, soit une diminution de 1.284 millions de lei.

Le portefeuille commercial, qui était de 1.830 millions fin 1921, se monte à 6.500 millions de lei à ce moment, soit une augmentation de 4.670 millions de lei. Mais l'accroissement trimestriel moyen, 494 millions en 1922 et 514 en 1923, atteint seulement 159 millions en 1924.

Ces quelques constatations nous permettent de préciser la politique monétaire suivie jusqu'à ce moment et de faire une comparaison avec la stabilité progressive obtenue par le change roumain.

La circulation fiduciaire se montait, le 8 novembre 1924, à 49.205 millions de lei pour 17.000.000 d'habitants, ce qui représente environ 1.100 lei-papier par tête d'habitant ou, au cours actuel du dollar, 22 lei-or. Elle était, avant la guerre, pour l'ancien royaume de 8 millions d'habitants, de 480 millions de lei-or, soit 80 lei-or par tête d'habitant. Et il n'a pas été tenu compte de la dépréciation de l'or lui-même, survenue de 1914 à 1924.

Personne n'entend pousser jusqu'au bout l'argument et demander une circulation trois fois plus

élevée, et nul n'ignore le danger de ce calcul qui, avec les dépréciations successives qu'entraînerait une émission de billets démesurée, conduit sans détour à l'effondrement du change; on met toutefois en avant ce calcul, pour faire ressortir la modicité de la circulation fiduciaire.

Elle apparaît d'une manière plus saisissante encore, si l'on songe que le volume des affaires s'est élargi par le développement normal du pays, que les prix n'ont pas cessé de monter; enfin, que la pratique du chèque et des virements est encore assez restreinte en Roumanie, ce qui fait que les espèces servent à la plupart des transactions économiques.

A toutes ces considérations s'ajoute le fait qu'une partie des billets en circulation, dont on ne saurait évaluer le montant, est thésaurisée par les paysans. Leur méfiance traditionnelle à l'égard des placements productifs a été accrue par l'instabilité des conditions économiques.

CONCLUSION

Vu les circonstances exceptionnelles dans lesquelles se trouvait la Roumanie, il était difficile au Gouvernement de s'adresser aux impôts pour combler les déficits budgétaires; il préféra alors la politique du moindre effort, la politique d'emprunt, et négligea toute préparation fiscale. Les emprunts, accordés en grande partie par la Banque Nationale, donnèrent lieu aux émissions démesurées qui, n'ayant pas pour équivalent l'augmentation des choses ou des services pouvant être acquis, ont diminué le pouvoir d'achat de l'instrument monétaire.

Remarquons que l'émission de papier-monnaie est un des moyens les plus commodes pour se procurer des ressources pendant la guerre, mais il comporte d'assez dangereuses conséquences. Il est facile, en effet, car c'est un emprunt sans intérêts ne dépendant que des machines à imprimer. Il est dangereux justement à cause de cette facilité, à cause de l'avalissement fatal qu'il entraîne pour la valeur du papier-monnaie; à cause, enfin, de la crise de confiance que, tôt ou tard, il provoque dans le public.

Ce moyen de se procurer de l'argent doit être écarté de toute bonne politique financière; mais l'état de guerre peut, en certaines circonstances particulièrement graves, obliger l'Etat à recourir à des mesures extrêmes.

Ajoutons l'excès dans la consommation et l'insuffisance de la production nationale, la balance commerciale déficitaire, la situation politique incertaine, la spéculation et, enfin, l'abus dans les dépenses publiques et privées, tous ceux-ci ont provoqué l'affaiblissement du change roumain.

Mais si l'on met en lumière l'œuvre de restauration financière et économique accomplie depuis trois ans en Roumanie, et que l'on oppose aux résultats obtenus la faiblesse de son change, on ne peut nier le contraste frappant qu'il y a entre l'une et l'autre.

D'une façon générale, le relèvement industriel et économique du pays s'est poursuivi sans interruption depuis qu'a été entreprise l'exécution du programme de relèvement économique et de consolidation financière élaboré au début de 1922. Les réformes accomplies, dont la plus hardie est la réforme agraire, ont eu de très heureuses répercussions sur la situation des finances, par le développement considérable du commerce d'exportation des céréales. La balance commerciale a retrouvé son équilibre et enregistrera désormais des excédents toujours plus importants, qui ne sauraient rester sans effet sur la position de la balance des comptes.

Encore une réforme entreprise, est la reconstitu-

tion des moyens de transport; c'était là une nécessité première, le service des transports à l'intérieur du pays ayant été, comme nous le savons, complètement bouleversé pendant l'occupation des armées. La Roumanie, sentant aujourd'hui le besoin de pouvoir exporter rapidement l'excédent disponible de sa récolte, avait un intérêt de premier ordre à réaliser rapidement la partie de son programme relative à la réorganisation des transports ferroviaires.

La dette publique extérieure est presque entièrement consolidée et la consolidation des dettes privées sera également assurée dans un avenir assez rapproché.

En ce qui concerne la dette de l'Etat à la Banque Nationale, un accord vient d'être conclu avec le Gouvernement actuel, pour l'amortissement de cette dette dans un délai de quinze ans, avec une réduction graduelle correspondante de la circulation fiduciaire.

Quant au service de la dette intérieure et extérieure, il est entièrement assuré.

Ainsi l'exécution méthodique du programme de redressement économique, d'une part, et celle d'une politique d'économie non moins énergique, auront-elles porté tous leurs fruits; le jour n'est pas éloigné où le pays sera revenu à une vie tout à fait normale.

S'il reste à ce pays du chemin à parcourir pour consolider définitivement sa situation financière et asseoir sa situation économique sur des bases stables et durables, il n'en est pas moins vrai que des progrès rapides et concluants ont été accomplis dans

cette voie au cours de ces dernières années. On est donc fondé à s'étonner que le change roumain se maintienne à des niveaux qui ne correspondent nullement à la situation actuelle du pays.

Il semble que, pour la Roumanie, la spéculation continuelle à laquelle se prête le leu sur les marchés d'Occident ait été pour une large part dans la dépréciation d'une devise dont la valeur intrinsèque est sensiblement plus élevée. Conscient de ces contingences, le Gouvernement roumain vient de prendre des mesures sévères contre les institutions financières qui se livrent à ce trafic : à l'avenir, seuls les agents de change officiels seront admis à faire des opérations pour le compte des banques et des banquiers autorisés; d'autre part, l'exportation des devises étant effectivement prohibée, ils ne pourront faire des opérations à l'étranger avec des lei ne provenant pas de la vente dans le pays de marchandises ou devises existant réellement. Quelque entrave momentanée que ces mesures restrictives apportent au commerce, il n'en est pas moins vrai que le Gouvernement avait pour devoir de réprimer les abus auxquels se livrent certains intermédiaires, lorsqu'ils jettent sur les marchés étrangers des stocks considérables de lei ne provenant d'aucune opération commerciale réelle.

En poursuivant l'intérêt général, le Gouvernement défend en même temps, et peut-être contre eux-mêmes, les intérêts particuliers; il n'est pas douteux que, tôt ou tard, sa politique de protection du leu contre les manœuvres spéculatives du dehors accuse des résultats tangibles, puisque aussi bien ce n'est

pas, comme nous l'avons vu, la situation économique et financière du pays qui peut s'opposer au relèvement de la devise roumaine. A l'heure actuelle, le leu est la monnaie la plus qualifiée pour une reprise. Il serait sage que ceux qui ont intérêt à prévoir les fluctuations de cette devise escomptassent par avance le déclenchement d'un mouvement de grande envergure, comme ceux que nous avons vu se produire inopinément sur la couronne tchéco-slovaque et, plus récemment, sur la livre italienne.

La consolidation financière de la Roumanie a réglé, d'une part, le passé et, d'autre part, lui donne des possibilités pour l'avenir.

La Roumanie pourra, dans le cadre fixé et par suite de nouvelles organisations des services publics, varier dans certaines mesures ses recettes et ses dépenses, mais on peut affirmer qu'elle a dépassé le point critique et qu'elle peut faire face, non seulement à ses besoins actuels, par ses ressources ordinaires, sans plus recourir à l'émission de billets, mais encore escompter les augmentations futures de son budget, pour répondre aux nouveaux investissements qu'exige la mise en valeur d'un territoire agrandi.

Ces résultats ont été obtenus dans un laps de temps assez court, en grande partie sans aucun secours du dehors, et sans avoir touché les réparations dues au pays, du fait des dévastations souffertes pendant la guerre.

Ainsi la Roumanie sera certainement de plus en

plus, comme elle avait commencé à l'être avant la guerre, un pays capable de contribuer, avec un apport en continuelle augmentation, à sa vie économique, sous forme de capital et de travail.

Vu :

Nancy, le 15 juin 1925.

Le Président de la Thèse,

BROCARD.

Vu :

Nancy, le 16 juin 1925.

Le Doyen,

S. MICHON.

Vu et permis d'imprimer :

Nancy, le 17 juin 1925.

Le Recteur de l'Académie :

CH. ADAM.

MEMBRE DE L'INSTITUT.

BIBLIOGRAPHIE

- Statistique du Commerce extérieur de la Roumanie*, 1924.
Annuaire statistique de la Roumanie (1915-1916).
Les Forces économiques de la Roumanie, Bucarest, 1923.
Annales statistiques et économiques, 1919, sept., oct.
La Roumanie économique, Bucarest, 1922.
- ANGELESCO. — *La Politique économique de la Grande Roumanie*. — *Annales statistiques et économiques*, oct. 1919, p. 2.
- *La Richesse nationale de la Roumanie*, 1915.
- BINEL. — *La Banque Nationale de Roumanie*, Paris, 1919.
- R.-G. LÉVY. — *Banques d'émission et Trésors publics*, Paris, 1911.
- SUBERCASEAUX. — *Le Papier-Monnaie*, Paris, 1920.
- B. NOGARO. — *La Monnaie et les Phénomènes monétaires contemporains*, Paris, 1924.
- NOGARO. — *Réparations, Dettes interalliées et Restauration monétaire*, Paris, « Les Presses universitaires de France ».
- GOSCHEN. — *Théorie des Changes étrangers*, tr. française, 1863.
- GIDE. — *Cours d'Économie politique*, Paris, 1920.
- DECAMPS. — *Les Changes étrangers*, Paris, 1921.
- ALLIX. — *Traité élémentaire de Science de finances et de Législation financière*, Paris, 1921.

- MOYE. — *Précis élémentaire de Législation financière*, Paris, 1921.
- TRUCHY. — *Cours d'Économie politique*, Paris, 1921.
- RIST. — *La Déflation en pratique*, Paris, 1924.
- NOGARO. — *La Stabilisation du Change*, Paris, 1922.
- DECAMPS. — *La Politique monétaire (Problèmes financiers d'après guerre)*, Paris, 1922.
- HORIA GR. MANIU. — *L'Unification monétaire suscitée par la guerre actuelle, spécialement en Roumanie*, Paris, 1921.
- LEJEUNE. — *Traité des Opérations de banque, de bourse et de change*, Paris, 1923.
- STANESCOU. — *La Circulation monétaire et la Hausse des Prix*, Paris, 1920.
- PLESNILA. — *Le Leu et le Problème du change*, Bucarest, 1921 (texte roumain).
- LEONTI. — *La Crise économique et financière en Roumanie*, Bucarest, 1923 (texte roumain).
- KIRIACESCOU. — *Le Problème monétaire et la Banque Nationale*, Bucarest, 1924 (texte roumain).
- CREANGA. — *Cinq ans de Politique économique et financière dans la Grande Roumanie*, Bucarest, 1924 (texte roumain).
- BARONCEA. — *La Réforme financière*, Bucarest, 1922 (texte roumain).
-

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	5

1^{re} PARTIE

Le Change roumain avant et pendant les hostilités

CHAPITRE I ^{er} . — <i>Le problème du change roumain à la veille de la guerre européenne</i>	31
§ 1 ^{er} . — Régime monétaire.....	31
§ 2. — Circulation fiduciaire et situation budgétaire	36
§ 3. — Balance des comptes	39
§ 4. — Situation du change	45
CHAPITRE II. — <i>Le change de 1914 à l'ouverture des hostilités (juillet 1914-août 1916)</i>	48
§ 1 ^{er} . — Baisse du leu.....	48
§ 2. — Restrictions au commerce extérieur.	51
§ 3. — La situation du crédit.....	55
CHAPITRE III. — <i>Le change pendant les hostilités (août 1916-décembre 1917)</i>	61
§ 1 ^{er} . — Situation militaire.....	61
§ 2. — La retraite en Moldavie.....	65

	Pages
§ 3. — L'évacuation du Trésor roumain à Moscou.....	67
§ 4. — Emission des billets par la Banca Generala.....	68
§ 5. — La réglementation du change rou- main, prévue dans la paix de Bucarest.....	71

2^e PARTIE

Le Change roumain après les hostilités

(Décembre 1917 jusqu'en 1925)

CHAPITRE I ^{er} . — <i>La continuation de la baisse</i> (dé- cembre 1917-juin 1920).....	75
§ 1 ^{er} . — La spéculation.....	78
§ 2. — Circulation, en Roumanie, des roubles et couronnes.....	81
§ 3. — Inflation fiduciaire.....	84
§ 4. — Le déséquilibre de la balance des comptes.....	92
§ 5. — Les déficits budgétaires et la dette publique.....	96
§ 6. — Service du contrôle des changes et des paiements à l'étranger.....	100
§ 7. — La Commission du change.....	102
CHAPITRE II. — <i>La chute du leu et la réglementation du change</i> (juillet 1920 à fin décembre 1921).....	104
§ 1 ^{er} . — Situation du change.....	104
§ 2. — Réforme monétaire.....	106

TABLE DES MATIÈRES

155

	Pages
§ 3. — Balance des comptes.....	114
§ 4. — Situation budgétaire.....	117
§ 5. — Résultats de la baisse du leu.....	119
§ 6. — La réglementation d'exportation des changes.....	121
§ 7. — L'exportation de la monnaie nationale	122
CHAPITRE III. — <i>Rétablissement du change roumain</i> (années 1922-23-24).....	125
<i>Section I</i>	
Année 1922.....	125
§ 1 ^{er} . — Situation du change et balance commerciale.....	125
§ 2. — Commencement de consolidation de la dette flottante extérieure.....	129
§ 3. — Le budget de 1922-1923.....	132
<i>Section II</i>	
Année 1923	132
<i>Section III</i>	
Année 1924	138
§ 1 ^{er} . — Situation du change	138
§ 2. — Excédents budgétaires	140
§ 3. — Situation de la dette flottante	141
§ 4. — Circulation fiduciaire.....	142
CONCLUSION.....	145
BIBLIOGRAPHIE.....	151

